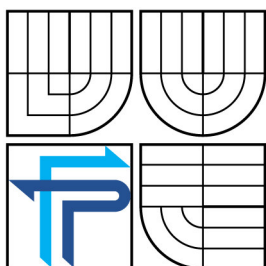


VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

POSOUZENÍ VÝHODNOSTI FINANCOVÁNÍ INVESTICE VE SPOLEČNOSTI

APPRAISAL OF FINANCIAL INVESTMENT PREFERABILITY IN THE COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. LENKA CVRČKOVÁ

VEDOUcí PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. VOJTĚCH BARTOŠ, Ph.D.

BRNO 2007

Vysoká škola: Vysoké učení technické v Brně

Akademický rok: 2006/2007

Fakulta: podnikatelská

Ústav: ekonomiky

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lenka Cvrčková

6208T090 - Podnikové finance a obchod

Ředitel ústavu v souladu se zákonem č. 111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů Vám zadává diplomovou práci s názvem:

Posouzení výhodnosti financování investice ve společnosti

Appraisal of Financial Investment Preferability in the Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Vymezení problému a cíle práce

Teoretická východiska práce

Analýza problému a současné situace

Předpoklady a harmonogram realizace návrhu

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Podle § 60 zákona č. 121/2000 Sb. (autorský zákon) v platném znění, je tato práce "Školním dílem". Využití této práce se řídí právním režimem autorského zákona. Citace povoluje Fakulta podnikatelská Vysokého učení technického v Brně. Podmínkou externího využití této práce je uzavření "Licenční smlouvy" dle autorského zákona.

Rozsah grafických prací:

dle potřeby

Rozsah původní zprávy:

cca 65 stran

Seznam odborné literatury:

BREALEY, R. A. – MYERS, S. C.: Teorie a praxe firemních financí. 4. vydání Praha: EAST Publishing, s.r.o. 1999. 971 s. ISBN 80-85605-24-4
KERKOVSKÝ, M. – VYKYPĚL, O.: Strategické řízení. Teorie pro praxi. 1. vydání Praha: C. H. Beck 2002. 172 s. ISBN 80-7179-578-X
KISLINGEROVÁ, E.: Manažerské finance. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9
LEVY, H. a SARNAT, M.: Kapitálové investice a finanční rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 1999. 920s. ISBN 80-7169-504-1
SEDLÁČEK, J.: Účetní data v rukou manažera. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001. 212 s. ISBN 80-7226-562-8
VALACH, J. a kol.: Finanční řízení a rozhodování podniku. 1 vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

Datum zahájení diplomové práce:

28. dubna 2006

Datum odevzdání diplomové práce:

25. května 2007



Kocmanová

Doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
Ředitelka ústavu

Koch

Doc. Ing. Miloš Koch, CSc.
Děkan

V Brně dne: 23. března 2007

LICENČNÍ SMLOUVA

POSKYTOVANÁ K VÝKONU PRÁVA UŽÍT ŠKOLNÍ DÍLO

uzavřená mezi smluvními stranami:

1. Pan/paní

Jméno a příjmení: Lenka Cvrčková

Bytem: Pod Lesem 782, 552 03 Česká Skalice

Narozen/a (datum a místo): 2. 7. 1983 v Náchodě

(dále jen „autor“)

a

2. Vysoké učení technické v Brně

Fakulta podnikatelská

se sídlem Kolejní 2906/4, 612 00 Brno

jejímž jménem jedná na základě písemného pověření děkanem fakulty:

doc. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D., ředitelka Ústavu ekonomiky

(dále jen „nabyvatel“)

Čl. 1

Specifikace školního díla

1. Předmětem této smlouvy je vysokoškolská kvalifikační práce (VŠKP):

- ☐ disertační práce
- ☒ diplomová práce
- ☐ bakalářská práce
- ☐ jiná práce, jejíž druh je specifikován jako

.....

(dále jen VŠKP nebo dílo)

Název VŠKP: Posouzení výhodnosti financování investice ve společnosti

Vedoucí/ školitel VŠKP: Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

Ústav: ekonomiky

Datum obhajoby VŠKP: červen 2007

VŠKP odevzdal autor nabyvateli v*:

☒ tištěné formě – počet exemplářů 1

☒ elektronické formě – počet exemplářů 1

* hodící se zaškrtněte

2. Autor prohlašuje, že vytvořil samostatnou vlastní tvůrčí činností dílo shora popsané a specifikované. Autor dále prohlašuje, že při zpracovávání díla se sám nedostal do rozporu s autorským zákonem a předpisy souvisejícími a že je dílo dílem původním.
3. Dílo je chráněno jako dílo dle autorského zákona v platném znění.
4. Autor potvrzuje, že listinná a elektronická verze díla je identická.

Článek 2

Udělení licenčního oprávnění

1. Autor touto smlouvou poskytuje nabyvateli oprávnění (licenci) k výkonu práva uvedené dílo nevýdělečně užít, archivovat a zpřístupnit ke studijním, výukovým a výzkumným účelům včetně pořizování výpisů, opisů a rozmnoženin.
2. Licence je poskytována celosvětově, pro celou dobu trvání autorských a majetkových práv k dílu.
3. Autor souhlasí se zveřejněním díla v databázi přístupné v mezinárodní síti
 - ☐ ihned po uzavření této smlouvy
 - ☐ 1 rok po uzavření této smlouvy
 - ☐ 3 roky po uzavření této smlouvy
 - ☐ 5 let po uzavření této smlouvy
 - ☐ 10 let po uzavření této smlouvy(z důvodu utajení v něm obsažených informací)
4. Nevýdělečné zveřejňování díla nabyvatelem v souladu s ustanovením § 47b zákona č. 111/ 1998 Sb., v platném znění, nevyžaduje licenci a nabyvatel je k němu povinen a oprávněn ze zákona.

Článek 3

Závěrečná ustanovení

1. Smlouva je sepsána ve třech vyhotoveních s platností originálu, přičemž po jednom vyhotovení obdrží autor a nabyvatel, další vyhotovení je vloženo do VŠKP.
2. Vztahy mezi smluvními stranami vzniklé a neupravené touto smlouvou se řídí autorským zákonem, občanským zákoníkem, vysokoškolským zákonem, zákonem o archivnictví, v platném znění a popř. dalšími právními předpisy.
3. Licenční smlouva byla uzavřena na základě svobodné a pravé vůle smluvních stran, s plným porozuměním jejímu textu i důsledkům, nikoliv v tísní a za nápadně nevýhodných podmínek.
4. Licenční smlouva nabývá platnosti a účinnosti dnem jejího podpisu oběma smluvními stranami.

V Brně dne:

.....
Nabyvatel

.....
Autor

Abstrakt

Diplomová práce posuzuje dlouhodobé zdroje financování investice včetně jejich výhod a nevýhod. Obsahuje návrh optimálního zdroje financování na nákup vybavení pro společnost SAVARY, s. r. o. a dobu návratnosti výdajů na diagnostiku stavebních konstrukcí.

Abstract

Master's thesis criticizes long-term resources financial of investment including their advantages and disadvantages. It contains a proposal of an optimal financing resource to equipment purchase for the SAVARY, s. r. o. company and expenses payback period to engineering construction diagnostics.

Klíčová slova

Investice • dlouhodobé zdroje financování • interní zdroje financování • externí zdroje financování • finanční analýza • optimální zdroj financování • doba návratnosti.

Keywords

Investment • Long-term Resources Financial • Internal Resources Financial • External Resources Financial • Financial Analysis • Optimal Financing Resource • Payback Period.

Bibliografická citace diplomové práce

CVRČKOVÁ, L. *Posouzení výhodnosti financování investice ve společnosti*.
Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2006. 95 s. Vedoucí
diplomové práce Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a že jsem ji zpracovala samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem v práci neporušila autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně, dne 20. května 2007

.....

podpis

Poděkování

Děkuji tímto panu Ing. Vojtěchu Bartošovi, Ph.D. za vedení diplomové práce, za ochotnou pomoc, odborné rady a připomínky, které mi při psaní této diplomové práce poskytl.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 PŘEDMĚT A CÍLE PRÁCE	11
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE	12
2.1 <i>INVESTIČNÍ A FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ.....</i>	<i>12</i>
2.2 <i>INVESTICE A JEJICH FINANCOVÁNÍ.....</i>	<i>13</i>
2.3 <i>INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....</i>	<i>15</i>
2.3.1 <i>Odpisy</i>	<i>15</i>
2.3.2 <i>Nerozdělený zisk.....</i>	<i>16</i>
2.3.3 <i>Rezervní fondy.....</i>	<i>17</i>
2.3.4 <i>Rezervy</i>	<i>17</i>
2.3.5 <i>Ostatní interní zdroje</i>	<i>18</i>
2.4 <i>EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ.....</i>	<i>18</i>
2.4.1 <i>Vklady vlastníků</i>	<i>19</i>
2.4.2 <i>Venture capital</i>	<i>20</i>
2.4.3 <i>Obligace</i>	<i>21</i>
2.4.4 <i>Dlouhodobé bankovní úvěry.....</i>	<i>23</i>
2.4.5 <i>Dodavatelský úvěr</i>	<i>28</i>
2.4.6 <i>Finanční leasing</i>	<i>29</i>
2.4.7 <i>Finanční podpora podnikových investic</i>	<i>34</i>
3 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI SAVARY, s. r. o.	38
3.1 <i>SOUČASNÁ POZICE NA TRHU.....</i>	<i>38</i>
3.2 <i>DIAGNOSTIKA STAVEBNÍCH KONSTRUKCÍ.....</i>	<i>38</i>
3.3 <i>PŘEHLED POSKYTOVANÝCH ČINNOSTÍ.....</i>	<i>38</i>
3.4 <i>MAJETEK SPOLEČNOSTI</i>	<i>38</i>
3.5 <i>CÍLE A ZÁMĚRY SPOLEČNOSTI</i>	<i>38</i>

4 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU SPOLEČNOSTI.....	39
4.1 OBEČNÉ ZHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STAVU.....	39
4.2 ANALÝZA VYBRANÝCH POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	
A JEJICH VÝVOJE.....	39
4.3 POROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ S PRŮMĚRY SEKCE K	43
4.4 SHRUTÍ ANALÝZY VYBRANÝCH POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	46
4.5 ANALÝZA NÁKLADŮ A ZÁPORNÉHO VÝSLEDKU	
HOSPODAŘENÍ 2006	46
 5 NÁVRH VHODNÉ FORMY FINANCOVÁNÍ	47
5.1 ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH FOREM FINANCOVÁNÍ.....	47
5.2 MATEŘSKÁ SPOLEČNOST A JEJÍ FINANČNÍ SITUACE.....	47
5.3 NÁVRH VHODNÉ FORMY FINANCOVÁNÍ.....	47
5.4 ZHODNOCENÍ NÁVRHU	48
5.5 PŘEDPOKLAD A HARMONOGRAM REALIZACE NÁVRHU	48
 6 DOBA NÁVRATNOSTI – DIAGNOSTIKA STAVEBNÍCH KONSTRUKCÍ... 49	
6.1 PLÁNOVANÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	50
6.2 STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY	50
6.3 PLÁNOVANÝ CASH FLOW.....	51
6.4 VÝPOČET DOBY NÁVRATNOSTI.....	52
6.5 ZHODNOCENÍ VYPOČTENÉ DOBY NÁVRATNOSTI	52
 ZÁVĚR.....	53
 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	54
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK.....	57
SEZNAM TABULEK.....	58
SEZNAM GRAFŮ	60
SEZNAM PŘÍLOH.....	61

ÚVOD

Každý podnikatelský subjekt, pokud chce být úspěšný a obstát v konkurenčním prostředí, musí neustále reagovat na měnící se podmínky. Je nezbytné, aby tyto změny zaregistroval, a také jim přizpůsobil své chování. A právě s měnícími se podmínkami je silně spjata potřeba realizace investic. Jinak řečeno, je třeba realizovat něco, co přinese společnosti rozvoj, nové možnosti v oblasti podnikání či pevnější postavení na trhu. Jedině takové neustálé aktivity firmy jsou předpokladem pro její budoucnost a budoucí úspěchy.

Jak všichni ví, s realizací investice souvisí neodmyslitelně také nezbytnost jejího financování, protože bez potřebných zdrojů financování nelze investici uskutečnit. Lze říci, že problematika financování investic a různých projektů je velmi aktuálním, ale také složitým „oříškem“ pro managementy podnikatelských subjektů. Odpovědní představitelé firem často váhají a dumají nad tím, co je vlastně pro jejich firmu nejlepší. Zvažují všechny možné alternativy včetně jejich výhod a nevýhod, neboť konečné rozhodnutí má velký vliv na firmu samotnou.

Na toto téma bylo vydáno mnoho knih, které se zabývají touto problematikou. Nikde ale nejsou tabulky, ve kterých by šlo vyhledat, co je pro společnost nejvýhodnější. Je třeba zvážit všechna pro a proti a nalézt optimální řešení v konkrétních podmínkách dané firmy.

Mnozí si řeknou, že na nalezení toho nejlepšího řešení pro firmu nic není. Mnohdy ale právě tito lidé přehlédnou drobné skutečnosti, z kterých se v konečné fázi stávají „velcí hráči“ a pro firmu to znamená zbytečně velké finanční zatížení.

Právě z důvodu neustálé aktuálnosti a praktičnosti této problematiky jsem si vybrala toto téma. Víím, že tento problém musí řešit každý podnikatelský subjekt bez ohledu na svůj předmět podnikání a že tato rozhodnutí jsou velmi důležitá pro samotnou existenci firmy. Toto téma jsem zvolila také proto, že zpracováním obohatím nejen své teoretické a praktické poznatky, ale že napsání této diplomové práce má nějaký smysl.

1 PŘEDMĚT A CÍLE PRÁCE

Předmětem mé diplomové práce je posoudit, z jakých zdrojů je pro společnost nejvýhodnější financovat své potřeby pro zajištění dalšího rozvoje. Součástí je doložení nezbytných výpočtů pro učinění rozhodnutí a doplnění o navazující výpočty.

Hlavním cílem této práce je předložit ucelený komplex teoretických poznatků i praktických aplikací v souvislosti s danou problematikou. *Dílčími cíli mé diplomové práce jsou:*

- shrnout teoretické poznatky o investičním a finančním rozhodování,
- shrnout nejdůležitější informace o investicích a definovat možnosti jejich financování,
- shrnout nejdůležitější informace o jednotlivých zdrojích dlouhodobého financování investic,
- představit a charakterizovat společnost, ve které je tato diplomová práce zpracovávána,
- analyzovat současný stav společnosti pomocí poměrových ukazatelů finanční analýzy a dalších doplňujících metodik,
- aplikace poznatků na konkrétní potřeby společnosti,
- posouzení výhodnosti financování potřeb společnosti jednotlivými zdroji,
- výběr nejvhodnější varianty financování,
- stanovení doby návratnosti prostředků vynaložených na diagnostiku stavebních konstrukcí.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRÁCE

2.1 INVESTIČNÍ A FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ

V každé společnosti jsou řešeny dvě základní otázky:

- Kolik investovat a do jakých aktiv?
- Jak opatřit potřebné finanční prostředky na financování zvolených investic? (5)

Na první otázku dává odpověď **investiční rozhodování**, jehož předmětem je rozhodování o tom, kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat. Odpověď na druhou otázku poskytuje **finanční rozhodování**, které představuje proces výběru optimální varianty získávání peněz a kapitálu a jejich užití z hlediska základních finančních cílů podnikání s přihlédnutím k různým omezujícím podmínkám. Je nezbytné podotknout, že výsledné efekty, jak investičního, tak i finančního rozhodování se společně promítají do procesu finančního plánování a vedou k sestavení finančního plánu. (5)

Finanční rozhodování společnosti **je složeno z několika následujících fází**:

- vymezení finančního problému a konkrétní stanovení finančních cílů,
- analýza informací a podkladů pro rozhodování,
- stanovení různých variant řešení,
- určení kritérií pro výběr optimální varianty a hodnocení variant podle těchto kritérií s přihlédnutím k riziku,
- volba optimální varianty,
- realizace vybrané varianty a její ověření z hlediska zadaného cíle.

Vyvrcholením celého finančního rozhodování je volba optimální varianty. Za optimální je považována většinou ta varianta, které nejlépe splňuje stanovený cíl při obvyklém riziku. (6)

Finanční rozhodování je nezbytné rozlišovat na dlouhodobé a krátkodobé. **Předmětem dlouhodobého (strategického) finančního rozhodování** je rozhodování o celkové výši potřebného kapitálu, o struktuře kapitálu společnosti v návaznosti na strukturu majetku společnosti, rozhodování o užití kapitálu společnosti a o rozdělování zisku. **Předmětem**

krátkodobého finančního rozhodování je rozhodování o velikosti a struktuře jednotlivých složek oběžného majetku a o optimální formě krátkodobého kapitálu. (5)

Při finančním rozhodování je potřebné respektovat bilanční pravidla. Tato pravidla zabezpečují soulad časové vázanosti zdrojů a majetku. Základní bilanční pravidla doporučují dlouhodobý majetek financovat dlouhodobými (vlastními a cizími) zdroji. Podle způsobu financování aktiv společnosti rozeznáváme **3 základní strategie financování**:

- konzervativní strategii financování,
- umírněnou strategii financování,
- agresivní strategii financování. (4)

Při **konzervativní strategii** je využíván dlouhodobý kapitál jak k financování trvale vázaných aktiv tak i k financování kolísavé složky oběžných aktiv. Krátkodobý kapitál je použit jen při výskytu nepředvídaných výkyvů v oběžných aktivech. Tato strategie je nejdražší, ale také nejméně riziková. Konzervativní strategie je vhodná u společností ve fázi stagnace resp. poklesu. **Agresivní strategie** využívá k financování trvalých oběžných aktiv (resp. jejích částí) krátkodobý cizí kapitál. Tato strategie může být prospěšná ve fázi růstu nebo u společností, které mají zaručeny vysoké stabilní příjmy. V rámci **umírněné strategie** je sladěna životnost aktiv s životností pasiv. (4)

2.2 INVESTICE A JEJICH FINANCOVÁNÍ

Podnikové investice lze definovat jako jednorázově (krátkodobě) vynaložené zdroje, které budou přinášet peněžní příjmy během delšího časového období. Investice by měly být realizovány podle plánu investic podniku, který vychází ze strategického plánu podniku, a to tak, aby se podílely na dosahování cílů podniku. (1)

Dlouhodobé financování investic společnosti by mělo sledovat následující 3 základní cíle:

- zajistit ekonomicky zdůvodněnou rozpočtovanou výši kapitálu na předpokládané investice, které splňují požadovanou míru výnosnosti,
- dosáhnout co nejnižších průměrných nákladů kapitálu na požadované investice;
- nenarušit finanční stabilitu společnosti (nezvýšit podstatně finanční riziko společnosti). (7)

Finanční zdroje, které mohou společnosti použít k dlouhodobému financování, jsou velice různorodé. Tyto **zdroje dlouhodobého financování investic** lze členit na:

- a) interní zdroje,
- b) externí zdroje. (7)

Interní zdroje dlouhodobého financování představují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti společnosti. Mezi tyto zdroje jsou zahrnovány odpisy, nerozdělený (zadržený) zisk, rezervní fondy, rezervy, penzijní fondy atd..

Externí zdroje dlouhodobého financování jsou finanční zdroje, které společnost získá ze svého vnějšího okolí. Do externích zdrojů dlouhodobého financování řadíme vklady vlastníků (emise akcií), zdroje získané pomocí obligací, dlouhodobých úvěrů bankovních, dlouhodobých úvěrů dodavatelských, finančního leasingu eventuálně zdroje získané formou finanční podpory státu či jiných institucí. Mezi ostatní formy externích zdrojů dlouhodobého financování řadíme různé druhy finančních inovací a rizikový kapitál. (7)

„Při financování podnikových investic ve vyspělých tržních ekonomikách byly dlouhodobě vyzorované **tři základní tendence**:

1. Rozhodujícím zdroje financování investic jsou interní zdroje financování.
2. Rozhodujícím interním zdrojem financování investic jsou odpisy.
3. V rámci externích zdrojů financování investic převládají v evropských zemích bankovní úvěry, v USA spíše zdroje z emise obligací a akcií.“ (4)

2.3 INTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

2.3.1 Odpisy

Odpisy jsou peněžním vyjádřením opotřebení dlouhodobého majetku za určité období a vyjadřují snižování hodnoty dlouhodobého majetku. Vzhledem k tomu, že jsou součástí nákladů, tak snižují zisk a tím i odváděnou daň z příjmů, aniž jsou výdajem. Jejich výše závisí na výši pořizovací ceny dlouhodobého majetku, jeho zařazení do odpisové skupiny a na zvoleném způsobu odpisování. (1)

Hodnotu odpisů získává společnost inkasem tržeb, tj. v cenách prodané produkce a jsou tedy součástí peněžních příjmů. Vedení společnosti následně rozhoduje, zda je využije na financování provozních potřeb, splátky dluhu nebo k financování dlouhodobého rozvoje. (4)

Odpisy by měly v zásadě v neinflačním prostředí zajišťovat obnovu stávajícího dlouhodobého majetku. Samozřejmě to ale neznamená, že nemohou být použity v průběhu životnosti na jiné účely. Zisk (po zdanění a výplatě dividend či podílů) zajišťuje eventuální rozšíření dlouhodobého majetku.

Odpisy, na rozdíl od zisku (po zdanění a úhradě dividend či podílů), jsou relativně stabilní zdroj financování. Je tomu tak proto, že odpisy nejsou ovlivněny tak velkým množstvím proměnlivých faktorů jako zisk a že společnost je má k dispozici i v těch případech, kdy nevytvořila žádný zisk a tržby pokrývají pouze úroveň nákladů. (7)

Jak jsem již uvedla odpisy jsou považovány za stabilní interní vlastní zdroj financování. V ČR je však ekonomická funkce odpisů silně deformována, neboť hodnota dlouhodobého majetku není valorizována, doby odepisování jsou dlouhé, a tak se snižuje reálná možnost alespoň prosté obnovy výrobního potenciálu společností. (5)

2.3.2 Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk¹ (někdy označován jako zadržený zisk) představuje část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend či tantiém nebo na tvorbu fondů ze zisku. Výše nerozděleného zisku je závislá na vytvořeném výsledku hospodaření běžného období, sazbě daně z příjmu, výši přídelu do povinného rezervního fondu, výši přídelu do jiných podnikových fondů tvořených ze zisku, výši vyplácených tantiém členům představenstva a dozorčí rady a dividendové politice podniku. (4)

Z hlediska fungování zisku jako zdroje financování potřeb společnosti je velice důležitá přeměna účetně vykazovaného zisku na peněžní prostředky. Účetně vykazovaný zisk je nezbytnou podmínkou pro pozitivní vývoj peněžních prostředků – sám o sobě však nestačí. Je třeba zajistit, aby bylo uskutečňováno jeho systematické inkaso formou plateb od odběratelů po úhradě všech závazků společnosti. Společnost může sice vykazovat zisk běžného roku, přitom ale nemusí disponovat odpovídajícími peněžními prostředky na financování svého rozvoje. (7)

Výhody nerozděleného zisku jako zdroje financování spočívají především v následujících skutečnostech:

- snižuje se finanční riziko plynoucí z vyššího zadlužení, a tím i riziko vzniku nákladů finanční tísně a úpadku,
- umožňuje realizovat investice s vyšším rizikem, na které je obtížné zajistit externí zdroje,
- není spojen s pravidelnou výplatou úroků, či splátek jistiny,
- nezvyšuje se počet akcionářů či věřitelů, tím i kontrola nad činností společnosti,
- nevyžaduje emisní náklady. (5)

Nerozdělený zisk má také své **nevýhody**, kterými jsou:

- zisk je málo stabilní, hrozí zde možnost jeho neočekávaného snížení,
- nepůsobí zde úrokový daňový štít, a tak je relativně dražším zdrojem,
- vzniká zde nebezpečí méně intenzivního tlaku na efektivnost,

¹ V rozvaze společnosti je označen jako nerozdělený zisk minulých let.

- z pohledu společníků, kteří preferují výplatu dividend, dochází k omezení výplaty podílů na zisku. (5)

I když je zisk považován za poměrně drahý a nestabilní vlastní zdroj financování, má také řadu předností. Proto je v rámci hierarchického pořádku na prvním místě spolu s odpisy. V současné době však většina společností v České republice není schopna vytvořit dostatečně vysoký zisk, takže musí hledat i jiné formy financování svých investic. (5)

2.3.3 Rezervní fondy

Rezervní fondy jsou součástí vlastního kapitálu společnosti. Představují část zisku společnosti, kterou si společnost ponechává jako ochranu proti různým rizikům. Pokud jejich použití není předem určeno, mohou být dočasně do určité míry využity jako interní zdroj financování. Tvorba rezervních fondů také nepřímo ovlivňuje výši nerozděleného zisku společnosti. (7)

2.3.4 Rezervy

Rezervy představují účelově vytvořené zdroje financování na krytí určitých výdajů. Zpravidla jsou zahrnovány do nákladů a snižují tak tvorbu zisku (nemusí však být daňově uznatelným nákladem). Rezervy představují také budoucí závazky společnosti za provedení určitých výkonů. (4)

Rezervy nejsou v ČR hojně využívaným zdrojem financování investic. (5)

2.3.5 Ostatní interní zdroje

Mezi další interní zdroje financování investic patří také penzijní fondy pro zaměstnance. Někdy jsou sem zahrnovány také zdroje získané prodejem majetku společnosti. (7)

Penzijní fondy pro zaměstnance jsou většinou tvořeny u větších společností. Velmi rozšířené jsou penzijní fondy pro zaměstnance v USA. Jedná se o speciální typ dlouhodobé finanční rezervy, která je používána na úhradu starobních důchodů zaměstnanců (většinou jde o doplněk k důchodu od státu). Společnost se zaváže za určitých podmínek vyplácet zaměstnanci starobní důchod a aby mohla tento závazek plnit, musí společnost vytvářet dlouhodobou rezervu – penzijní fondy.

Penzijní fondy se nezahrnují do vlastního ani do cizího kapitálu, tvoří samostatnou položku v bilancích společností. Prostředky, které nejsou použity na již výše zmíněný účel, může společnost použít k financování různých svých potřeb, samozřejmě včetně investic. Většinou jde ale o financování investic, které přispívají ke zhodnocení fondu. V ČR zatím takové fondy neexistují. (7)

Zdroje získané prodejem majetku společnosti nevytváří ve skutečnosti žádný zvláštní zdroj pro financování investic. Je tomu tak proto, že jak tržby z prodeje majetku, tak zůstatková cena prodaného majetku jsou součástí výnosů a nákladů, a tím ovlivňují provozní i celkový zisk společnosti. V konečném důsledku je touto skutečností ovlivněn nerozdělený zisk, o kterém bylo již pojednáno. (7)

2.4 EXTERNÍ ZDROJE FINANCOVÁNÍ

Pro financování svých investic využívají společnosti kromě interních finančních zdrojů také zdroje externí, které jsou mnohem rozmanitější než zdroje interní. Výhodou externích zdrojů financování je skutečnost, že tyto zdroje umožňují společností přesněji reagovat na potřebné změny jejich majetku v souvislosti se změněnou situací na trhu. Bez povšimnutí nemůže ale zůstat fakt, že zapojení externích zdrojů financování přináší s sebou i některé problémy. Rozšiřuje se počet společníků

(akcionářů) či věřitelů, kteří ovlivňují rozhodování ve společnosti, kontrolu nad její činností. Zvyšují se také náklady společnosti – ať už ve formě nákladů na emisi cenných papírů nebo úrokových nákladů. Zároveň se zvyšují nároky na udržování likvidity, aby společnost byla schopna splácet své závazky.

Proto je nutné při širším zapojování externích zdrojů vždy hodnotit všechny důsledky využití těchto zdrojů na společnost komplexně. K tomu slouží úvahy o vlivu zvýšení kapitálu pomocí externích zdrojů na čistý zisk, rentabilitu celkového a vlastního kapitálu, jakož i úvahy o vývoji likvidity společnosti. (6)

Externí zdroje financování můžeme členit na vlastní a cizí. Mezi externí vlastní zdroje financování patří zejména vklady vlastníků a financování formou venture capital. Mezi externí cizí zdroje patří zdroje získané pomocí obligací, dlouhodobých úvěrů bankovních, dlouhodobých úvěrů dodavatelských, finančního leasingu eventuálně zdroje získané formou finanční podpory. (4)

2.4.1 Vklady vlastníků

Vklady vlastníků jsou základním externím zdrojem při vzniku společnosti. Pokud v průběhu činnosti společnosti vznikne další potřeba kapitálu (např. potřeba financovat efektivní rozvoj, splatit úvěry apod.) a společnost nemá dostatečné vlastní zdroje financování, může dojít ke zvýšení vkladu majitelů. Forma vkladu závisí na právní formě společnosti. (2)

Vklady vlastníků jsou hlavním externím vlastním zdrojem financování. „Akciónáři (podílníci) vyžadují ze svého vloženého kapitálu, který umožňuje generovat zisk, podíl ve formě dividendy (podílu na zisku), jež je zpravidla vyšší než úroková míra dluhu a není možné ji uplatnit jako nákladovou položku, což vlastní kapitál ještě více zdražuje.“ (1)

Tento zdroj financování má bezesporu své **výhody**, kterými jsou neexistence pevného závazku vyplácet podíly na zisku a snižování finančního rizika společnosti v případě, že

má společnost vysokou míru zadlužení. **Nevýhodou** je především ta skutečnost, že podíly na zisku jsou vyplácené ze zisku po zdanění, z čehož plyne vyšší nákladovost financování. (4)

2.4.2 Venture capital

Mezi externí vlastní zdroje financování patří také financování formou venture capital (rizikového kapitálu). Ten se používá při financování velmi rizikových projektů. (1)

„Rizikový kapitál je dočasný zdroj financování, poskytovaný firmě společností rizikového kapitálu výměnou za majetkovou účast v ní. Investor, který rizikový kapitál poskytl, se spolupodílí na podnikatelském riziku, má stejná práva i povinnosti jako vlastník. Kapitál je poskytovaný fondem rizikového kapitálu na předem stanovené období ve formě navýšení základního kapitálu společnosti. Z toho důvodu má rizikový kapitál charakter vlastních zdrojů financování. Při výstupu investora ze společnosti se zpravidla nesplácí poskytnuté zdroje z finančních zdrojů společnosti, do které bylo investováno, ale splácí je nový vlastník (investor).“ (4)

Mezi **výhody** tohoto zdroje financování patří zejména:

- možnost získat značný objem finančních zdrojů pro financování dalšího rozvoje podniku,
- možnost využít obchodních a řídicích schopností investora,
- zlepšení kapitálové struktury a vytvoření předpokladů pro získání dalších zdrojů formou dluhového financování. (4)

Financování prostřednictvím rizikového kapitálu má i své **nevýhody**, např.:

- obavy podnikatelů ze ztráty samostatnosti,
- obavy vlastníků z úniku informací,
- malý počet výnosných projektů,
- nefunkčnost kapitálového trhu. (4)

V letech 1995 – 2000 se v České republice uskutečnilo přes 80 investic, které můžeme charakterizovat jako investice rizikového kapitálu. Je nezbytné ale říci, že se v budoucnu neočekává masivní vstup investorů venture capital do našich společností.(4)

2.4.3 Obligace

Dluhopis je cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek. Je důležité ale upozornit, že u tohoto typu cenných papírů existují dva pojmy: dluhopis a obligace. **Dluhopis** je chápán obecně jako cenný papír, který vyjadřuje dlužnický závazek emitenta vůči majiteli tohoto cenného papíru. Je spojen s určitou dobou splatnosti, jež může být krátkodobá, dlouhodobá nebo střednědobá. **Obligaci** chápeme jako dlouhodobý dluhopis emitovaný firmou, orgány místní samosprávy (municipální obligace) nebo státem. (1)

Tento způsob financování patří k běžnému získávání dodatečných zdrojů pro financování podniků v anglosaských zemích, zvláště v USA. Obligace tvoří v USA asi jednu třetinu závazků nefinančních akciových společností. Evropa se naopak přiklání k financování formou bankovních úvěrů.

V České republice emitují podniky obligace jen ve zcela výjimečných případech. Jako příčinu této skutečnosti je obvykle uváděn jednak administrativně, jednak také finančně náročný proces emise. (1)

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů upravuje vydávání dluhopisů v České republice. Zákon říká, že emitentem dluhopisů může být právnická osoba. Emitentem může být též fyzická osoba, která je bankou při splnění podmínek stanovených zákonem. Emitent může vydat dluhopisy, jestliže Česká národní banka schválí emisní podmínky dluhopisů. Náležitosti emisních podmínek blíže specifikuje tento zákon. Emisní podmínky mohou tvořit jeden dokument společně s prospektem dluhopisu² a mohou být schvalovány společně.

² Prospekt je dokument nebo soubor dokumentů: Obsahuje údaje o emitentovi a cenném papíru, který má být veřejně nabízen nebo přijat k obchodování na oficiálním trhu a shrnutí prospektu. (9)

Ve smyslu tohoto zákona je emisí chápán soubor dluhopisů vydávaných na základě týchž emisních podmínek a majících stejné datum emise a stejné datum splatnosti. Dluhopisům téže emise je přiděleno také stejné identifikační označení podle mezinárodního systému číslování pro identifikaci cenných papírů (ISIN), je-li přidělováno, nebo jiný údaj identifikující dluhopis.

Informace o schválení emisních podmínek Česká národní banka uveřejňuje ve Věstníku České národní banky. (8)

Z hlediska financování společnosti mají obligace především tyto **výhody**:

- Úrok z dluhopisu je daňově uznatelným nákladem, tedy snižuje základ pro výpočet daně z příjmů.
- Úroky z dluhopisů jsou na rozvinutých kapitálových trzích nižší než požadované výnosy z kmenových (někdy i z prioritních) akcií, proto je financování pomocí emise dluhopisů levnější než financování formou emise akcií.
- Jestliže je rentabilita celkového kapitálu vyšší než úroková sazba z dluhopisů, vzniká pákový efekt – finanční páka. To znamená, že se v důsledku zadlužení zvyšuje zisk na 1 akcii.
- Umožňuje soustředit značný objem dlouhodobého kapitálu.
- Umožňuje udržení kontroly stávajících vlastníků. (4)

Tato forma financování je také alternativou s nižšími náklady v případě, že společnost překročila určitou míru zadluženosti a bankovní úvěr pro ni přestává být výhodný. (5)

Emise obligací má ale i své **nevýhody**:

- Dochází ke zvyšování finančního rizika, vyplývajícího ze zvýšení podílu dluhu v kapitálové struktuře podniku.
- Vznikají emisní náklady.
- Dojde-li k poklesu podnikové výkonnosti a jeho zisku, mohou pevné splátky výnosů (úroky) způsobit finanční potíže emitenta.
- Podnik musí zveřejnit emisní podmínky, které představují investiční záměry emitenta. (4)

Podniky mohou dluhopisy nejen emitovat, ale také i využít jako finanční investici. O tomto typu investice uvažují podnikoví finanční manažeři především v situaci, kdy chtějí investovat do relativně bezpečných investic. (1)

2.4.4 Dlouhodobé bankovní úvěry

Bankovní úvěr představuje nejčastější externí zdroj financování. Ve smlouvě o úvěru je sjednána částka, kterou banka dlužníkovi půjčuje, doba splatnosti nebo termíny splátek a úroková sazba spolu se způsobem výpočtu úrokových plateb. Banka obvykle požaduje nějaké formy zajištění pro případ neplacení a další smluvní závazky. K financování investic se používají dlouhodobé bankovní úvěry, jejichž konečná splatnost je delší než jeden rok. Splatnost může činit i několik desítek let, nejčastěji ale 3 – 7 let. (1)

Čerpané částky jsou zde vyšší než u běžného úvěru³, protože se tímto způsobem financují zpravidla rozsáhlé investiční projekty. (1)

„Výhody bankovních úvěrů jsou shledávány především v následujících skutečnostech:

- Přijetí bankovního úvěru umožní dosáhnout větší pružnosti v kapitálové struktuře společnosti a společnost je tak schopna rychleji reagovat na stále se měnící podmínky na trhu, což následně vede k vyšší tvorbě finančních zdrojů.
- Bankovní úvěr mohou získat i společnosti, které nemohou emitovat a umístit akcie a nejsou rovněž schopny vydat a umístit podnikové dluhopisy na kapitálovém trhu vzhledem ke své velikosti a omezené publicitě.
- Podmínky poskytnutí bankovního úvěru jsou sjednávány individuálně, podle konkrétních podmínek a situace společnosti.
- Placené úroky představují daňově uznatelný náklad, v případě ziskovosti společnosti lze využít úrokového daňového štítu.
- Přijetím bankovního úvěru neztrácí akcionáři (společníci) svou kontrolu nad činností společnosti.
- S přijetím bankovního úvěru nejsou spojeny vysoké emisní náklady.

³ Běžný úvěr je úvěr se splatností do jednoho roku. (1)

- V důsledku závaznosti splátek úroků a úmorů dochází k vyjasnění pohledu manažerů na výnosnost jednotlivých investic.“ (5)

„Na druhé straně jsou s přijetím bankovního úvěru spojeny i určité nevýhody, které jsou především následující:

- Prostřednictvím bankovního úvěru lze získat pouze omezený objem finančních prostředků ve srovnání např. s emisí podnikových dluhopisů a navíc po překročení určité míry zadluženosti přestává být bankovní úvěr pro společnost výhodný a alternativou s nižšími náklady se stává emise dluhopisů.
- Přijetí bankovního úvěru vyžaduje, aby měl podnik k dispozici určité množství vlastních finančních prostředků.
- Přijetí bankovního úvěru vyžaduje jištění ve formě zástav majetku.
- Výnosy a jistina musí být hrazeny včas, bez ohledu na to, zda společnost dosahuje zisku.
- Věřitelé mohou klást podniku určité omezující podmínky.“ (5)

BANKOVNÍ SEKTOR ČR A JEHO VÝVOJ

Bankovní sektor České republiky tvořilo k 30. 9. 2006 celkem 37 bank a poboček zahraničních bank. Oproti roku 2005 došlo k nárůstu o jednu pobočku zahraniční banky.(13)

V roce 2005 se v tuzemském bankovním sektoru v zásadě neměnilo rozdělení bankovních subjektů do skupin bank, tzv. „peer group“⁴. Cílový klientský segment tvoří podniková klientela i fyzické osoby. Bankovní subjekty se stále více podílejí na financování obchodních aktivit malých a středních podniků. (15)

Rozdělení bankovních subjektů do skupin tvoří přílohu č. 1.

V roce 2005 bylo významným faktorem rozvoje bankovního sektoru fungující konkurenční prostředí, které je založené na diverzifikované činnosti bank. Docházelo k neustálému rozšiřování nabídky nejen služeb zákazníkům, ale i nových produktů bank

⁴ Pro účely analýzy je užito tradiční členění bank do pěti skupin: velké banky, střední banky, malé banky, stavební spořitelny a pobočky zahraničních bank.

s využitím inovačních procesů obsluhy klienta a nových distribučních kanálů. Lze říci, že tento trend pokračoval i v roce 2006 a dle mého názoru bude pokračovat i nadále.

Jednotlivé banky působící v konkurenčním prostředí jsou si vědomy nutnosti své produkty a distribuční kanály trvale inovovat. Klientům to přináší kromě pestré nabídky jak stále vyšší komfort, tak rovněž tlak na snižování cen bankovních služeb.

Vývoj bankovního sektoru indikuje přetrvávající významné postavení celé skupiny velkých bank. To jsou univerzální banky, které poskytují kompletní nabídku bankovních produktů, a také v rámci svých finančních skupin rovněž významnou nabídku finančních produktů dceřiných společností. Na trzích parciálních se prosazují rovněž specializované banky, resp. specializované produkty, které vytváří zdravou konkurenci právě již zmíněným bankám. Zcela specifické je zastoupení celé skupiny stavebních spořitelů, jejichž nabídka je soustředěna do specializovaného produktu, který je nazýván stavební spoření.

V roce 2005 se konkurence projevila zejména na trhu s úvěry. (15)

POSTAVENÍ BANKOVNÍCH ÚVĚRŮ V ČR

Bankovní úvěry představují v současnosti v České republice nejrozšířenější způsob financování z cizích zdrojů. Jejich obrovské využívání je do jisté míry dáno „silou zvyku“. (5)

Peněžní domy se již několik let orientují na menší a střední firmy. Většina z nich ale nabízí stále klasickou paletu, a to od kontokorentního přes provozní po investiční úvěr. Nejsou patrné žádné kreativní tendence. V poslední době se těší čím dál tím větší oblibě expresní úvěry, které peněžní domy slibují vyřídit velmi rychle.

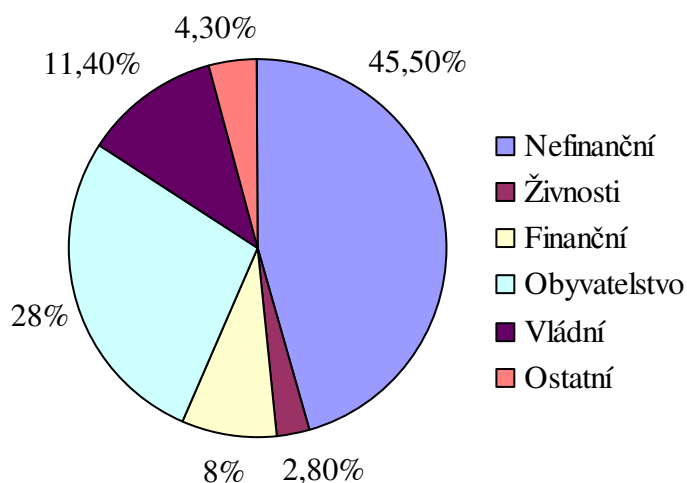
Vše ale nezůstává beze změny. Některé typy úvěrů nemají už přesně definovaný cíl určení⁵ a snaží se co nejvíce přizpůsobovat potřebám klientů. Do charakteristik jednotlivých produktů je tedy začleňována pružnost v reakci na potřeby firem. Nelze opomenout ani skutečnost, že u podnikatelských úvěrů již není striktně dána podmínka minimální existence firmy na trhu - 2 roky.

Z činností bank vyzařuje jejich snaha dojít až k těm nejmenším firmám a živnostníkům. Dokládá to fakt, že snad již žádná nabídka banky nepostrádá produkty určené právě pro ně. (3)

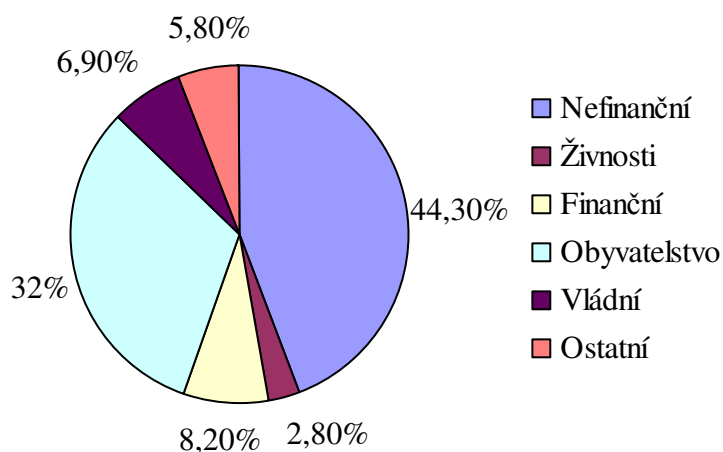
⁵ Jsou vedeny jako univerzální úvěry.

Struktura úvěrů podle ekonomických sektorů

I přes růst úvěrů poskytovaných obyvatelstvu zůstávají v roce 2005 nejvýznamnější položkou všech poskytovaných úvěrů v České republice úvěry podnikové sféře. Zlepšující se hospodářská situace podnikové sféry, růst průmyslové produkce a investic a expanze exportů dohromady se stabilním prostředím nízkých úrokových sazeb nabízí jednotlivým podnikatelským subjektům možnost získat k financování podnikatelské činnosti bankovní úvěr nebo možnost svoji stávající zadluženost dále navyšovat. (15)



Graf č. 1 – Struktura úvěrů podle ekonomických sektorů k 31. 12. 2004 (15)



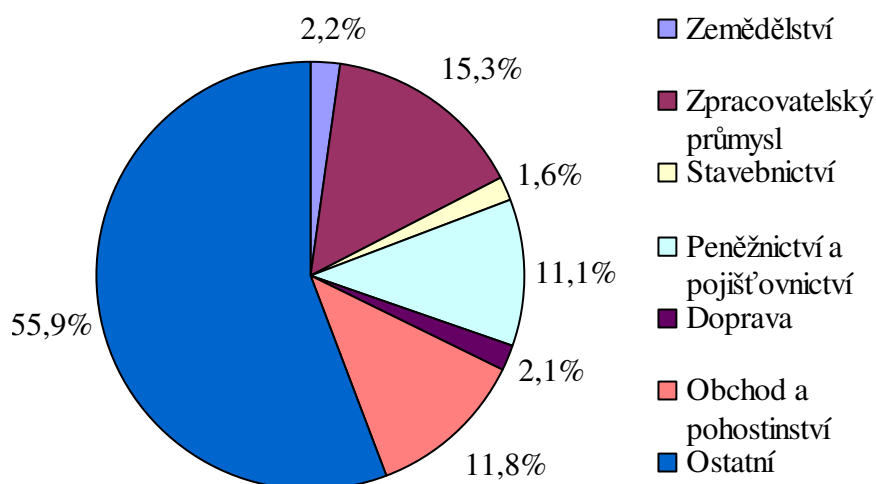
Graf č. 2 – Struktura úvěrů podle ekonomických sektorů k 31. 12. 2005 (15)

Lze si povšimnout, že se podíl nefinančního sektoru v roce 2005 snížil oproti roku 2004 o 1,2 procenta. (15)

Pozn.: Procentní struktura úvěrů podle ekonomických sektorů se týká pouze úvěrů poskytnutých v České republice bankami s licenci.

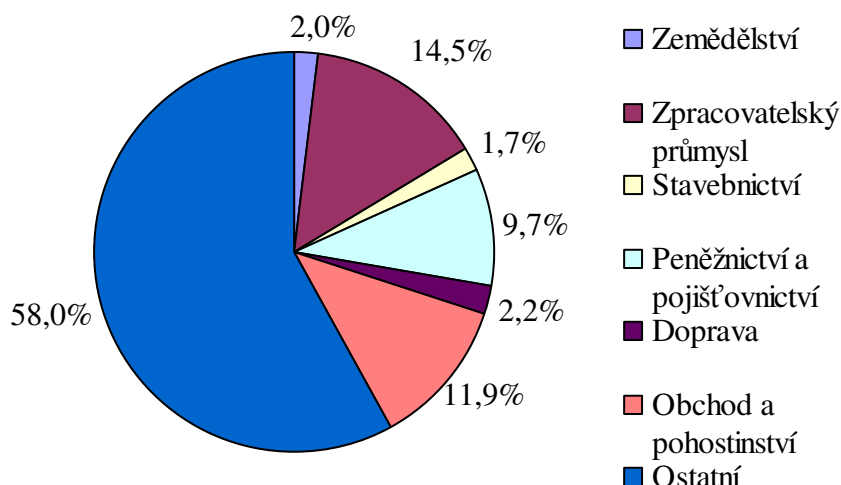
Struktura úvěrů podle ekonomických odvětví

Je zřejmé, že stabilní vývoj ekonomiky se promítá do rovnoměrného rozvoje jednotlivých ekonomických odvětví. Je nezbytné podotknout, že tomu odpovídá také pokračování nastolených trendů při poskytování bankovních úvěrů. Nebylo zapotřebí zásadních impulsů k omezování určitých odvětví z hlediska kredibility⁶.



Graf č. 3 - Struktura úvěrů podle ekonomických odvětví k 31. 12. 2004 (15)

⁶ Kredibilita ≈ důvěryhodnost



Graf č. 4 - Struktura úvěrů podle ekonomických odvětví k 31. 12. 2005 (15)

Struktura úvěrů podle ekonomických odvětví v meziročním srovnání nezaznamenala podstatnou změnu.

Zmínila bych ale zvyšující se položku ostatních úvěrů. Tato položka je specifická zahrnutím úvěrů poskytovaných obyvatelstvu, což je velmi významný faktor meziročního růstu jejího podílu. V roce 2005 dosahuje výše této položky téměř 60 %. (15)

Pozn.: Procentní struktura úvěrů podle ekonomických sektorů se týká pouze úvěrů poskytnutých v České republice bankami s licencií.

2.4.5 Dodavatelský úvěr

Obecně mohou podniky získat dlouhodobé úvěry v podobě dlouhodobých bankovních úvěrů⁷ nebo v podobě dlouhodobých dodavatelských úvěrů, které jsou poskytovány ve formě dodávek některých druhů fixního majetku. (4)

Využití tohoto typu financování je velice úzce účelově omezeno. Předpokladem pro využití dodavatelského úvěru je získání dodavatele, který bude ochoten tento úvěr poskytnout a bude schopen dodat požadované stroje či zařízení. Tyto úvěry se však

⁷ O dlouhodobých bankovních úvěrech bylo již pojednáno.

zpravidla poskytují pouze na určitou část ceny stroje nebo zařízení a vyžadují tedy i určitý podíl vlastních zdrojů. Některé společnosti v České republice tuto formu financování využívají. (5)

Dodavatel nepožaduje úhradu okamžitě a umožňuje tím tak společnosti, aby využila své finanční zdroje jinak nebo aby si je nemusela opatřovat jiným způsobem. Dodavatelský úvěr není explicitně úročený zdroj financování podniku. Dlužník, nebo-li odběratel neplatí dodavateli žádný zvláštní poplatek, který by byl pokládán z účetního pohledu za finanční náklad. Pro dodavatele je ale pohledávka vůči odběrateli aktivem, které je nutné financovat. V ceně dodávky dodavatel přesto skrývá určitou odměnu za to, že poskytl odklad splatnosti. Tuto skutečnost lze odhalit, jestliže dodavatel poskytuje skonto odběrateli za dřívější úhradu. (1)

2.4.6 Finanční leasing

Leasing představuje *z právního hlediska* třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem, při kterém pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a ten pak poskytuje za úplatu do užívání nájemci. *Z finančního hlediska* lze leasing definovat jako alternativní speciální formu financování potřeb podniku cizím kapitálem. Rozlišuje se leasing provozní (operativní) a leasing finanční (kapitálový). (7)

„Finanční leasing představuje dlouhodobý pronájem majetku, kdy

- pronajímatel převádí ekonomicky na nájemce všechna rizika a výnosy, spojené s fungováním zařízení,
- doba pronájmu se v podstatě kryje s dobou ekonomické životnosti pronajímaného předmětu,
- leasingové splátky pokrývají pořizovací cenu pronajatého zařízení, náklady spojené s obstaráním finančních zdrojů i ziskovou přírážku leasingové společnosti,
- leasingová smlouva není za normálních podmínek vypověditelná,
- splňuje podmínky stanovené v zákoně o dani z příjmu.“ (4)

„Podle právní úpravy platné v ČR je za finanční leasing považován pronájem za těchto podmínek:

- po skončení doby pronájmu přechází najatý dlouhodobý majetek do vlastnictví nájemce,
- kupní cena majetku na konci pronájmu nesmí být vyšší než zůstatková cena, kterou by majetek měl při rovnoměrné odepisování podle zákona o dani z příjmů,
- doba pronájmu je delší než 20 % stanovené doby odepisování podle daňového zákona, nejméně však 3 roky (u nemovitostí 8 let).“ (4)

Finanční leasing rozlišujeme **přímý** (pronájem, u kterého je výrobce i pronajímatel), **nepřímý** (třístranný vztah mezi nájemcem, pronajímatelem a věřitelem) a **zpětný** (prodej a zpětný pronájem; firma prodá majetek leasingové společnosti, ta jej hned pronajme zpět původní firmě). (4)

Výhody finančního leasingu z hlediska nájemce jsou především:

- užívání majetku bez jednorázového vynaložení vlastních peněžních prostředků na investici,
- možnost zahrnovat leasingové splátky do nákladů (časově rozlišené) a snižovat tím základ daně nájemce,
- „maskování“ skutečné zadluženosti (formálně se nezvyšuje míra zadlužení společnosti, dochází ke zlepšení likvidity společnosti). (4)

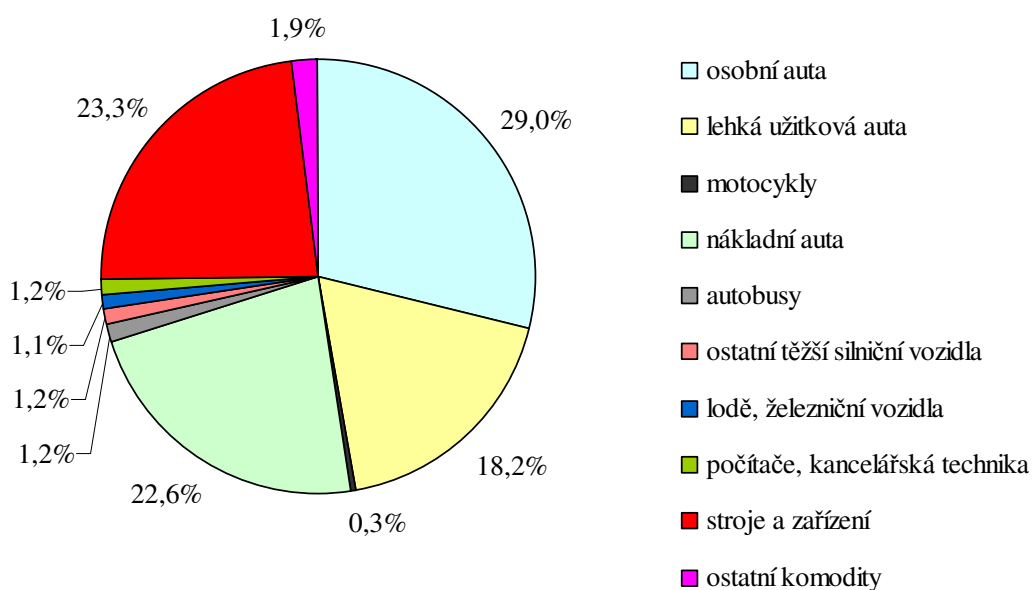
Mezi **nevýhody** finančního leasingu hlavně patří vyšší cena, přechod téměř odepsaného majetku po ukončení nájmu do vlastnictví nájemce (ztráta daňové výhody odpisů) a možnost výskytu omezování z hlediska pronajímatele. (4)

Finanční leasing je v současných ekonomických podmínkách určitým řešením nejen při realizaci investičních záměrů, ale i při řízení peněžních a daňových toků. V ČR je i přes své nevýhody a omezení poměrně široce využívaným nástrojem financování. (5)

LEASING V ČESKÉ REPUBLICĚ⁸

Členské společnosti České leasingové a finanční asociace (ČLFA) předaly v roce 2006 do leasingového užívání movité věci (stroje, zařízení a dopravní prostředky) v celkové pořizovací hodnotě 106,365 mld. Kč bez DPH. Oproti roku 2005 se tedy jedná o zvýšení 5,84 %. Vzhledem k tomu, že členové ČLFA ovládají 97 % našeho leasingového trhu, lze říci, že v roce 2006 byly předány do leasingu movité věci za cca 109,7 mld. Kč bez DPH. Data roku 2006 potvrzují dlouhodobou stabilizaci komoditního zaměření leasingu movitých věcí v ČR. (14)

Následující graf zobrazuje podíly jednotlivých komodit na celkové hodnotě všech movitých věcí, které byly v roce 2006 v ČR předány do užívání členskými společnostmi ČLFA. Největší podíl představují osobní automobily, a to 29 %, za nimi následují stroje a zařízení, nákladní auta a lehká užitková auta. Nejmenší podíl zauímají motocykly.

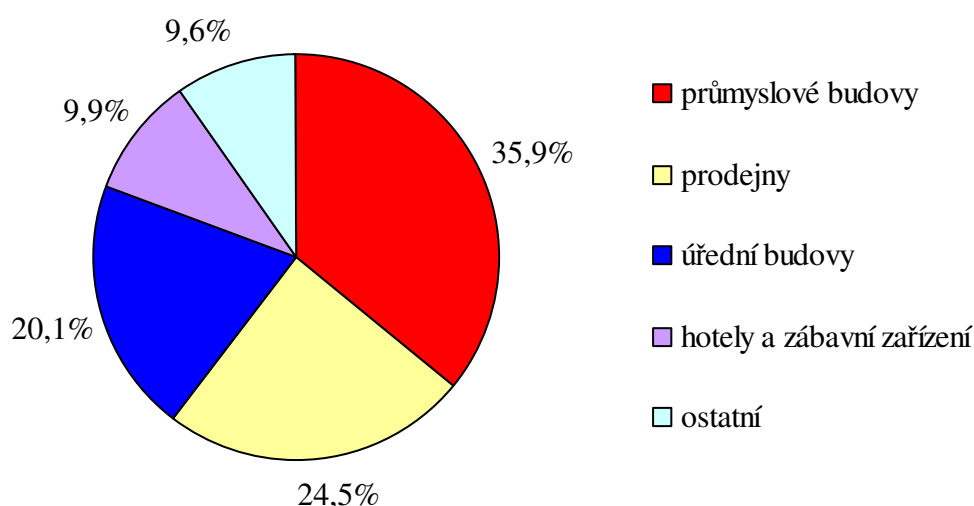


**Graf č. 5 - Zaměření leasingu movitých předmětů v ČR v r. 2006
podle komodit (14)**

⁸ Uvedené údaje se týkají operativního, finančního a zpětného leasingu.

V rámci objemu leasingu nemovitostí došlo v roce 2006 oproti roku předcházejícímu k poklesu o cca 10,1 % a do leasingového užívání byly v roce 2006 předány nemovitosti v celkové hodnotě 11,183 mld. Kč. Překážkou rozvoje leasingu nemovitostí v ČR zůstává jeho dvojí zatížení daní z převodu nemovitostí a obtížná odhadnutelnost její kalkulace s ohledem na dlouhodobost⁹ leasingu nemovitostí. Přes 90 % smluv o leasingu nemovitostí bylo v roce 2006 uzavřeno na 8 – 16 let. (14)

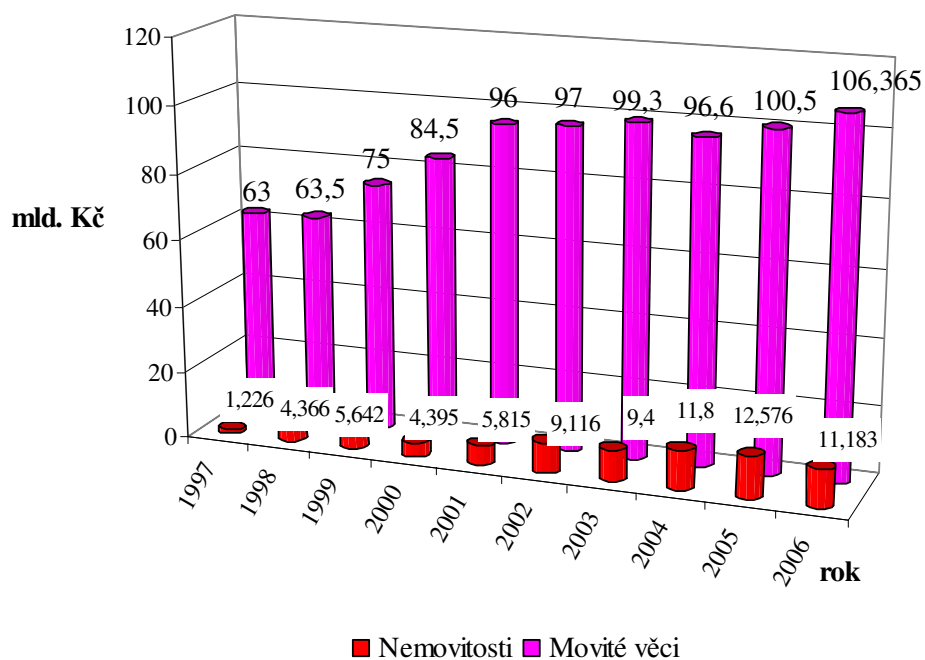
Níže uvedený graf zobrazuje zaměření leasingu nemovitostí v ČR v r. 2006 podle povahy pronajaté nemovitosti v procentním vyjádření. Lze si povšimnout, že mezi nemovitostmi dominovaly průmyslové budovy, prodejny a úřední budovy.



Graf č. 6 - Zaměření leasingu nemovitostí v ČR v r. 2006 podle povahy pronajaté nemovitosti (14)

Další graf znázorňuje vývoj leasingových obchodů členů ČLFA v mld. Kč, a to v členění na věci movité a nemovitosti. I přes nepatrné kolísání, je z grafu patrná rostoucí tendence obou skupin. Opět se potvrzuje také skutečnost, že klienti vyhledávají leasingové společnosti hlavně za účelem leasingu movitých věcí.

⁹ Stanoveno minimálně 8 let.



Graf č. 7 - Vývoj leasingových obchodů členů České leasingové a finanční asociace (14)

Pořadí	Leasingová společnost	Hodnota v mil. Kč
1.	CAC Leasing, a.s.	32 107
2.	ČSOB Leasing, a.s.	29 251
3.	IMMORENT ČR, s.r.o.	20 099
4.	ŠkoFIN s.r.o.	18 211
5.	SG Equipment Finance Czech Republic s.r.o.	15 093
6.	VB Leasing CZ, s.r.o.	14 080
7.	sAutoleasing, a.s.	7 899
8.	DaimlerChrysler Financial Services Bohemia s.r.o.	7 823
9.	CREDIUM, a.s.	7 234
10.	LeasePlan ČR, s.r.o.	7 008

Tabulka č. 1 - Pořadí největších leasingových společností podle celkové hodnoty všech leasingových věcí (v mil. Kč, po odpisech za r. 2006) (14)

V současné době má Česká leasingová a finanční asociace celkem 75 členských společností, které realizují kolem 97% objemu všech tuzemských leasingových obchodů a většinu nebankovních úvěrů i prodejů na splátky pro spotřebitele. V tabulce jsem pro doplnění uvedla pořadí největších leasingových společností podle celkové hodnoty všech leasingových věcí. (14)

2.4.7 Finanční podpora podnikových investic

Těžiště financování podnikových investic spočívá v zemích s tržní ekonomikou v interních zdrojích, které jsou kombinované s rozmanitými formami dluhového a leasingového financování. Je třeba ale podotknout, že při financování podnikových investic se může angažovat v některých případech i stát a regionální orgány. Důvodem toho, proč se stát angažuje, může být podpora jeho hospodářské politiky, řešení některých regionálních problémů či problémů některých oborů podnikání, existence externalit na trhu, posílení konkurenceschopnosti firmy v zahraničí a dobré fungování malých a středních podniků. Investiční podpory státu ovšem nesmí podstatně narušovat tržní podnikatelské prostředí a také musí respektovat pravidla o veřejné podpoře v Evropské unii.

Finanční podpora podnikových investic se uskutečňuje prostřednictvím různých forem, které lze rozdělit do dvou skupin:

1. přímé investiční podpory,
2. nepřímé investiční podpory. (7)

1. Přímé investiční podpory navyšují finanční zdroje podniku a mají zpravidla vysoce účelový charakter. Jedná se zejména o investiční dotace ze státního rozpočtu, z různých státních fondů či z rozpočtu samosprávných územních celků.

Rozšířenost investičních dotací je nejvíce v zemědělství, železniční dopravě, městské hromadné dopravě a při výrobě energií z obnovitelných zdrojů. Mnohem intenzivnější využívání je u malých a středních podniků. V České Republice vytvořilo Ministerstvo průmyslu a obchodu po vstupu do EU koncepci podpory malých a středních podniků. Počínaje rokem 2004 mohou podniky v ČR žádat o dotace ze 4 strukturálních fondů

EU: fondu regionálního rozvoje, sociálního fondu, zemědělského fondu a rybářského fondu. Do těchto fondů přispívají všechny členské státy a prostřednictvím nich je financována pomoc méně vyspělým či postiženým regionům.

Čerpání prostředků ze strukturálních fondů probíhá v ČR prostřednictvím různých operačních programů, které mají na starosti příslušná ministerstva. (7)

Operační program Podnikání a inovace (OPPI) je základní programový dokument resortu průmyslu a obchodu pro čerpání finančních prostředků ze strukturálních fondů Evropské unie v letech 2007 — 2013. Globálním cílem OPPI je zvýšení konkurenceschopnosti české ekonomiky do konce programovacího období a přiblížení inovační výkonnosti sektoru průmyslu a služeb úrovni předních průmyslových zemí Evropy.

OPPI se zaměřuje na zvýšení konkurenceschopnosti sektoru průmyslu a podnikání, na udržení přitažlivosti České republiky a jejích regionů a měst pro investory, na podporu inovací, urychlené zavádění výsledků výzkumu a vývoje do výrobní sféry, a to zejména stimulací poptávky po výsledcích výzkumu a vývoje, na komercializaci výsledků výzkumu a vývoje, na podporu podnikatelského ducha a růst hospodářství založeného na znalostech pomocí kapacit pro zavádění nových technologií a inovovaných výrobků, včetně nových informačních a komunikačních technologií. (22)

Ministerstvo průmyslu a obchodu přichystalo v rámci nového Operačního programu Podnikání a inovace (OPPI) pro období 2007 — 2013 celkem 15 programů podpory. Část z nich navazuje na pozitivní ohlasy předchozích programů podpory z Operačního programu Průmysl a podnikání 2004 — 2006 (OPPP) a část z nich představuje programy zcela nové.

OPPI je zpřístupněn všem subjektům, které předloží kvalitní projekty a splní kritéria pro jejich přijetí. Formální schválení OPPI ze strany Evropské komise je očekáváno nejdříve koncem 1. poloviny roku 2007. (23)

Prioritní osa	Oblasti podpory	Indikované programy
P 1 Vznik firem	1.1 Podpora začínajícím podnikatelům	Start
	1.2 Využití nových finančních nástrojů	Finanční nástroje / JEREMIE
P 2 Rozvoj firem	2.1 Bankovní nástroje podpory MSP	Progres (včetně dosud známého Kreditu + EPC pro energetické služby)
		Záruka
	2.2 Podpora nových výrobních technologií, ICT a vybraných strategických služeb	Rozvoj
		ICT a strategické služby
		ICT v podnicích
P 3 Efektivní energie	3.1 Úspory energie a obnovitelné zdroje energie	Eko-energie
P 4 Inovace	4.1 Zvyšování inovační výkonnosti podniků	Inovace (včetně podpory patentových aktivit)
	4.2 Kapacity pro průmyslový výzkum a vývoj	Potenciál
P 5 Prostředí pro podnikání a inovace	5.1 Platformy spolupráce	Spolupráce
		Prosperita (včetně podpory podnikatelských inkubátorů)
	5.2 Infrastruktura pro rozvoj lidských zdrojů	Školicí střediska
	5.3 Infrastruktura pro podnikání	Nemovitosti

Prioritní osa	Oblasti podpory	Indikované programy
P 6 Služby pro rozvoj podnikání	6.1 Podpora poradenských služeb	Poradenství (+ projekt Trendy)
	6.2 Podpora marketingových služeb	Marketing (včetně společných účastí na specializovaných veletrzích a výstavách v zahraničí + projekt Internacionalizace)
P 7 Technická pomoc	7.1 Technická pomoc při řízení a implementaci OPPI	
	7.2 Ostatní technická pomoc	

Tabulka č. 2 – Přehled programů podpory OPPI pro období 2007 – 2013 (23)

2. Nepřímé investiční podpory snižují výdaje podniku, zmírňují jeho finanční riziko. Radíme mezi ně především daňové sazby, úlevy, daňové prázdny, možnost urychleného odepisování dlouhodobého majetku, cla, státní záruky za dlouhodobé úvěry, příspěvky na úhradu úroku z dlouhodobých úvěrů, atd.. V České republice jsou tyto nepřímé finanční podpory směřovány do systému investičních pobídek. (7)

3 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI SAVARY, s. r. o.

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

3.1 SOUČASNÁ POZICE NA TRHU

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

3.2 DIAGNOSTIKA STAVEBNÍCH KONSTRUKCÍ

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

3.3 PŘEHLED POSKYTOVANÝCH ČINNOSTÍ

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

3.4 MAJETEK SPOLEČNOSTI

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

3.5 CÍLE A ZÁMĚRY SPOLEČNOSTI

Část této kapitoly je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

Pro společnost je tedy nezbytné zajistit si potřebné zdroje financování, aby mohla vše realizovat. Pro volbu optimálního zdroje financování je zapotřebí nejprve provést hodnocení současného stavu společnosti, a to z hlediska jeho současné finanční situace.

4 ANALÝZA SOUČASNÉHO STAVU SPOLEČNOSTI

Pro účel zpracování analýzy a hodnocení současného stavu ve společnosti jsem použila následující účetní výkazy společnosti:

- rozvahu za období 2004, 2005, 2006,
- výkaz zisku a ztráty za období 2004, 2005, 2006.

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti SAVARY, s. r. o., za uvedená období tvoří přílohu č. 2.

Z výše uvedených výkazů jsem sestavila cash flow společnosti.

Cash flow společnosti SAVARY, s. r. o. za období 2004 – 2006 tvoří přílohu č. 3.

4.1 OBECNÉ ZHODNOCENÍ SOUČASNÉHO STAVU

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

4.2 ANALÝZA VYBRANÝCH POMĚROVÝCH UKAZATELŮ A JEJICH VÝVOJE

Pro analýzu a zhodnocení současného stavu ve společnosti jsem využila finanční analýzy, protože vychází z dat, které mám k dispozici a zároveň umožňuje pochopit příčiny finanční situace společnosti. Protože oblast finanční analýzy je velice široká, zaměřila jsem se na analýzu poměrových ukazatelů, které mi dávají jednoduchý přehled o finančním zdraví společnosti.

Zaměřím se na analýzu 4 základních skupin poměrových ukazatelů, kterými jsou:

- ukazatelé likvidity,
- ukazatelé zadluženosti,
- ukazatelé aktivity,
- ukazatelé rentability.

Ukazatelé likvidity zkoumají schopnost podniku hradit krátkodobé závazky. Na analýzu ukazatelů likvidity jsem se zaměřila proto, že likvidita souvisí s dlouhodobou existencí firmy. Aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen přiměřeně rentabilní, výnosný, musí ale i být současně schopen hradit své potřeby.

Ukazatelé zadluženosti charakterizují skutečnost, kolik majetku podniku je financováno cizím kapitálem. Vzhledem k tomu, že tyto ukazatelé zajímají především investory a poskytovatele dlouhodobých úvěrů, je jim v této práci věnována velká pozornost.

Ukazatelé aktivity měří, jak efektivně podnik hospodaří se svými aktivy. Zmiňuji se o nich proto, že když má společnost aktiv více než je účelné, vznikají jí zbytečné náklady, a naopak, když má společnost aktiv méně než je účelné, přichází o možné podnikatelské příležitosti a výnosy.¹⁰

Ukazatelé rentability¹¹ představují poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základně (vstupu), která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi. Ukazatelé udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele a zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. (1)

¹⁰ Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D., Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 4. a 5. přednáška z předmětu Finanční analýza a plánování.

¹¹ Ukazatelé rentability jsou často označovány jako ukazatelé výnosnosti či návratnosti.

V rámci jednotlivých skupin ukazatelů jsem se zaměřila na poměrové ukazatele, které jsou uvedeny v následující tabulce.

Ukazatel		Charakteristika
likvidity	Běžná likvidita	Kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost.
	Pohotová likvidita	Ukazatel konstruovaný stejně jako ukazatel běžná likvidita, ale s rozdílem, že jsou z oběžných aktiv vyloučeny zásoby jako nejméně likvidní část oběžných aktiv.
	Okamžitá likvidita	Ukazatel poměřující krátkodobý finanční majetek s krátkodobými závazky.
	Peněžní likvidita	Ukazatel poměřující provozní CF s krátkodobými závazky.
zadluženosti	Celková zadluženost	Do jaké míry jsou aktiva financována cizími zdroji.
	Koeficient samofinancování	Do jaké míry jsou aktiva financována vlastním kapitálem.
	Doba splácení dluhů	Po kolika letech by byl podnik schopen při stávající výkonnosti splatit své dluhy.
	Úrokové krytí	Kolikrát převyšuje zisk placené úroky.
aktivity	Obrat celkových aktiv	Počet obrátek celkových aktiv společnosti v tržbách za určitý časový interval.
	Obrat stálých aktiv	Vypovídá o využití stálých aktiv.
	Obrat zásob	Kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob podniku prodána, a poté znovu uskladněna.

Ukazatel		Charakteristika
aktivity	Doba obratu obchodních pohledávek	Časové období od okamžiku prodeje na obchodní úvěr, po které musí podnik průměrně čekat, než dostane od svých zákazníků zaplacení.
	Doba obratu závazků	Doba ve dnech, která uplyne mezi nákupem zásob (vznikem závazku) a jejich úhradou.
rentability	ROI (rentabilita vloženého kapitálu)	Vhodná pro srovnávání různě zdaněných a zadlužených společností, nebere totiž v úvahu daň ani úroky.
	ROA (rentabilita celkových aktiv)	Klíčové měřítko rentability; poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, přičemž nezáleží na tom, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů.
	ROE (rentabilita vlastního kapitálu)	Kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem (vlastníkem).
	ROS (rentabilita tržeb)	Velmi důležitý ukazatel; zjistí-li se problémy u tohoto ukazatele, lze předpokládat, že budou nalezeny další problémy v jiných oblastech.

Tabulka č. 5 – Charakteristika vybraných ukazatelů finanční analýzy¹² (1)

Způsob výpočtů jednotlivých poměrových ukazatelů včetně jejich doporučených hodnot tvoří přílohu č. 4.¹³

Podrobné výpočty vybraných poměrových ukazatelů finanční analýzy u společnosti SAVARY, s. r. o. tvoří přílohu č. 5.

¹² Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D., Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 4. a 5. přednáška z předmětu Finanční analýza a plánování.

¹³ Ing. Kristýna Dopitová, Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 4. cvičení z předmětu Finanční analýza a plánování.

Ukazatelé likvidity

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

Ukazatelé zadluženosti

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

Ukazatelé aktivity

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

Ukazatelé rentability

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

4.3 POROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ S PRŮMĚRY SEKCE K

Hodnoty vypočtených poměrových ukazatelů společnosti je vhodné srovnat s příslušnými průměry ukazatelů v odvětví, ve kterém společnost působí. Pro toto srovnání jsem se rozhodla využít dat¹⁴, které na svých webových stránkách zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO).

Ministerstvo průmyslu a obchodu každoročně vypracovává a zveřejňuje dokument, který mapuje aktuální situaci v průmyslu a stavebnictví. Dokument, nazvaný „Finanční analýza průmyslu a stavebnictví“, podává přehled nejen o vývoji finanční situace jednotlivých podniků v těchto odvětvích, ale také poskytuje mnou potřebné průměry některých ukazatelů finanční analýzy v členění dle jednotlivých sekcí OKEČ¹⁵.

¹⁴ Jedná se o resortní statistická šetření, která mají charakter vysoce odborných odvětvových zjišťování nebo o šetření, která sledují doplňující údaje k výkazům ČSÚ. Díky tomu MPO tak získává specifické neduplicitní údaje za téměř všechna odvětví v jeho působnosti. (21)

¹⁵ Odvětvová klasifikace ekonomických činností (OKEČ), jejímž předmětem jsou všechny pracovní činnosti vykonávané ekonomickými subjekty, se užívá ve státní statistice, zejména v analytických pracích a při sestavování národních účtů. Hlavním účelem odvětvové klasifikace je poskytnutí hierarchického třídění ekonomických činností. (17)

Je třeba zmínit ještě skutečnost, že v rámci finanční analýzy průmyslu a stavebnictví jsou vyčísleny hodnoty jen některých ukazatelů¹⁶ a metodika některých ukazatelů je trochu odlišná. Vzhledem k tomu, že tyto zjištěné odvětvové průměry odrážejí podniky se 100 a více zaměstnanci, je vypovídací schopnost těchto hodnot při tomto srovnání do jisté míry omezena. K výše zmíněným skutečnostem bylo při srovnání přihlíženo.

Společnost Savary, s. r. o. jsem zařadila dle OKEČ do sekce **K Činnosti v oblasti nemovitostí a pronájmu; podnikatelské činnosti**. (18)

Srovnání s průměry sekce K provedu u následujících ukazatelů, jejichž výčet spolu s metodikou výpočtu je uveden v následující tabulce.

Ukazatel	Výpočet
ROE	Výsledek hospodaření po zdanění / vlastní kapitál
ROA	EBIT ¹⁷ / Aktiva
Celková zadluženost	Cizí zdroje / aktiva celkem
Koeficient samofinancování	Vlastní kapitál / aktiva celkem
Běžná likvidita	OA / (KZ + KBÚ)
Pohotovná likvidita	(Pohledávky + finanční majetek) / (KZ + KBÚ)
Peněžní likvidita ¹⁸	Finanční majetek / (KZ + KBÚ)

Tabulka č. 10 – Metodika výpočtu ukazatelů finanční analýzy dle MPO (24)

Způsob výpočtu některých ukazatelů je odlišný od způsobu, který jsem využila při jejich vyčíslení. Rozdíly jsou následující:

1. Ukazatel ROA, kde je dle metodiky MPO využit EBIT, já jsem ale využila při vyčíslení tohoto ukazatele EAT¹⁹. Z tohoto důvodu jsem vyčíslila opět ukazatel ROA, do čitatele jsem dosadila vždy příslušnou hodnotu EBIT.

¹⁶ Některé odvětvové průměry nejsou vyčísleny, jejich dostupnost je značně omezena.

¹⁷ Earnings before interest and tax (Zisk před zdaněním a úroky)

¹⁸ Ukazatel Peněžní likvidita dle metodiky MPO je totožný s ukazatelem Okamžitá likvidita, který byl již charakterizován. Při konkrétním porovnání hodnot je proto tento název změněn.

¹⁹ Earnings after tax (Zisk po zdanění, čistý zisk)

2. Ukazatel peněžní likvidita dle metodiky MPO je shodný s ukazatelem okamžité likvidity, který jsem vyčíslila v předcházející kapitole. Jedná se tedy o ten samý ukazatel, který je pokaždé jinak označen. Aby nedošlo k zaměnění s vyčísleným ukazatelem peněžní likvidity v předcházející kapitole, kde je v čitateli dosazen provozní cash flow, budu označovat tento ukazatel jednotně, a to jako ukazatel okamžitá likvidita.

3. Ukazatelé likvidity dle metodiky MPO ve jmenovateli zahrnují také krátkodobé bankovní úvěry. Při vyčíslování těchto ukazatelů jsem do jmenovatele dosazovala pouze krátkodobé závazky.

Další tabulka uvádí vybrané hodnoty ukazatelů finanční analýzy v období let 2004 – 2006, které zveřejnilo Ministerstvo průmyslu a obchodu. (24), (25)

	k 31.12.2004	k 31.12.2005	k 31.12.2006
ROE	12,95%	14,74%	17,30%
ROA	9,60%	10,50%	10,90%
Celková zadluženost	45,70%	45,47%	49,83%
Koeficient samofinancování	45,00%	46,09%	42,51%
Běžná likvidita	2,08	2,12	1,56
Pohotová likvidita	1,88	1,85	1,23
Peněžní likvidita	0,44	0,55	0,42

Tabulka č. 11 – Hodnoty ukazatelů finanční analýzy pro sekci K dle MPO (24), (25)

Zbývající část kapitoly je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

4.4 SHRnutí ANALýZY VYBRANýCH POMĚROVýCH UKAZATELŮ

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

4.5 ANALýZA NÁKLADŮ A ZÁPORNÉHO VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ 2006

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

5 NÁVRH VHODNÉ FORMY FINANCOVÁNÍ

Výběr zdrojů financování pro konkrétní investici ve společnostech v ČR nejvíce připomíná v současnosti teorii hierarchického pořádku. Nejprve je zjišťováno, zda společnost disponuje dostatkem interních zdrojů financování, tj. zda vytvořený zisk a odpisy budou postačovat. Nepostačují-li interní finanční zdroje, společnost zaměří svoji pozornost na zdroje externí, a to nejdříve cizí. Tento postup nemusí být ale vždy tím neoptimálnějším.

Při výběru optimálního zdroje je nezbytné nejdříve vymezit jednotlivé alternativní zdroje financování, posoudit je po stránce kvalitativní i kvantitativní a následně na základě tohoto posouzení zvolit optimální finanční zdroj, či optimální kombinaci finančních zdrojů. Přitom je nutné respektovat pravidla financování a snažit se o vytvoření a udržení optimální finanční struktury.

Společnosti využívají pro volbu vhodné formy financování informace nejen z vnitřních zdrojů (převážně účetní informace), ale také ze zdrojů vnějších. (5)

5.1 ANALÝZA JEDNOTLIVÝCH FOREM FINANCOVÁNÍ

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

5.2 MATEŘSKÁ SPOLEČNOST A JEJÍ FINANČNÍ SITUACE

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

5.3 NÁVRH VHODNÉ FORMY FINANCOVÁNÍ

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

5.4 ZHODNOCENÍ NÁVRHU

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

5.5 PŘEDPOKLAD A HARMONOGRAM REALIZACE NÁVRHU

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

6 DOBA NÁVRATNOSTI – DIAGNOSTIKA STAVEBNÍCH KONSTRUKCÍ

Doba návratnosti (splacení) je charakterizována jako počet let, za které se kumulované prognózované hotovostní toky vyrovnají počátečním kapitálovým výdajům. Výstupem užití této metody je rozhodnutí firmy, že přijme právě ten konkrétní projekt, u kterého hotovostní toky uhradí kapitálové výdaje na něj, a to zároveň do období, které je stanoveno firmou (toto období je ohraničeno koncem doby životnosti projektu). Na závěr je za lepší považován ten projekt, který uhradí výdaje hotovostními toky co nejdříve.

Tato metoda má ale své určité nevýhody. První nevýhodou je skutečnost, že nerespektuje časovou hodnotu peněz a přisuzuje stejné váhy všem hotovostním tokům. Toto pojetí je řazeno k metodám statickým. Já využiji druhé pojetí této metody, které je již svým charakterem metodou dynamickou.

Druhé pojetí této metody odstraňuje nedostatek v podobě stejných vah všech hotovostních toků zavedením tzv. diskontované návratnosti²⁰, kdy dochází k diskontování hotovosti, jejichž suma se má následně vyrovnat výši vynaložených nákladů.

Druhou nevýhodou této metody je subjektivita při určování doby návratnosti. Ta nerespektuje skutečnost, že projekty, jejich efektivnost bude měřena právě návratností, mohou mít různou životnost.²¹ (1)

Pro výpočet doby návratnosti výdajů na diagnostiku stavebních konstrukcí je nejprve třeba vyčíslit prognózované výsledky hospodaření²² z této činnosti a následně i hotovostní toky.

²⁰ Literatura uvádí, že ani zavedení diskontování peněžních toků nevyřeší ovšem problém nulové váhy hotovostních toků po datu určené návratnosti.(1)

²¹ Pokud je období příliš krátké, budou z výběru vyloučeny dobré projekty jenom proto, že byly navrhovány jako dlouhodobé.(1)

²² Výpočet cash flow bude proveden nepřímým způsobem.

6.1 PLÁNOVANÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ

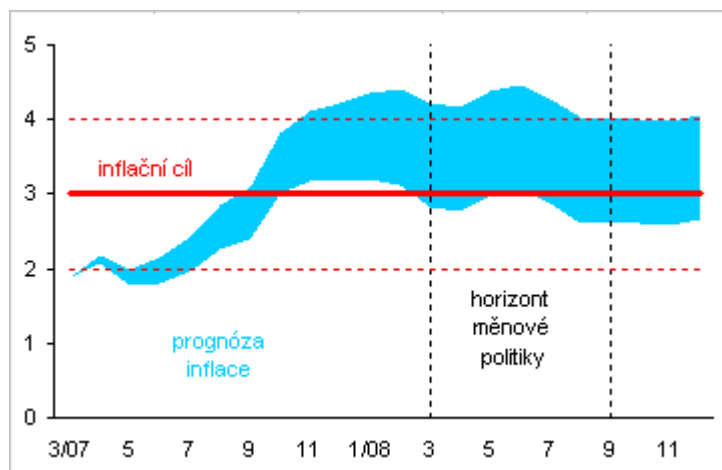
Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

6.2 STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY

Diskontní míru lze charakterizovat jako úrokovou míru používanou při výpočtu současné hodnoty budoucích hotovostních toků. Tato diskontní míra neodráží jen časovou hodnotu, ale i rizikovost hotovostních toků.

Časovou hodnotu budoucích hotovostních toků zohledním prostřednictvím míry inflace²³. Využiji míru inflace, která je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen²⁴. Ta v roce 2006 činila 2,5 %, já ale budu vycházet z prognózy České národní banky. Vzhledem k tomu, že rizikovost hotovostních toků je zohledněna již v jednotlivých variantách výpočtů (varianty pesimistická, realistická a optimistická), nebudu již k této skutečnosti zde přihlížet. (19)

Česká národní banka zveřejnila dne 4. 5. 2007 čtvrtletní zprávu o inflaci, která informuje o měnovém a hospodářském vývoji v uplynulém čtvrtletí a o prognózovaném vývoji české ekonomiky.



Graf č. 16 – Prognózovaná inflace (16)

²³ Obecně inflace znamená všeobecný růst cenové hladiny v čase.

²⁴ Jedná se o míru inflace, která je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen a která vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12-ti předchozích měsíců. (19)

ukazatel	horizont	ve výši	zveřejněno
meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen	prosinec 2007	3,2 - 4,2 %	26.4.2007
	prosinec 2008	2,7 - 4,1 %	

Tabulka č. 25 – Prognózované meziroční přírůstky indexu spotřebitelských cen (19)

Tabulka uvádí hodnoty plánované míry inflace v roce 2007 a 2008, která je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen. Jsou uvedeny intervaly, ve kterých se bude pravděpodobně inflace v letech 2007 a 2008 pohybovat. Diskontní míru odvodím od středů intervalů, které jsou 3,7 % v roce 2007 a 3,4 % v roce 2008. **Jako diskontní míru tedy zvolím 3,5 %.**

6.3 PLÁNOVANÝ CASH FLOW

Pro další výpočet je nezbytné v plánovaném období stanovit cash flow (CF) z diagnostiky stavebních konstrukcí. Pro stanovení cash flow je nutné vyjít z odhadovaných výsledků hospodaření pro jednotlivé roky. Vzhledem k tomu, že jsou v něm započítány i náklady, které ve skutečnosti nebyly výdaji (např. odpisy), a naopak nejsou započítány některé výdaje, je třeba čistý zisk upravit o tyto položky, které mi pak pomohou vyjádřit cash flow.

Vzhledem k tomu, že koruna (či jakákoliv jiná peněžní jednotka) má větší hodnotu dnes než zítra, je nezbytné cash flow diskontovat na současnou hodnotu. Současnou hodnotu hotovostních toků získám výpočtem dle následujícího vzorce:

$$CF_i \text{ diskontované} = \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

kde: CF_i – cash flow v jednotlivých letech,
 i – označení roku,
 k – zvolená diskontní míra. (1)

Zbývající část kapitoly je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

6.4 VÝPOČET DOBY NÁVRATNOSTI

Výpočet doby návratnosti s diskontovanými cash flow jsem zpracovala pro lepší přehlednost přímo v tabulkách. Výpočet doby návratnosti je pro pesimistickou, realistickou i optimistickou variantu.

Zbývající část kapitoly je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

6.5 ZHODNOCENÍ VÝPOČTENÉ DOBY NÁVRATNOSTI

Tato část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

ZÁVĚR

Volba vhodného zdroje financování záměrů společnosti je jednou z nejdůležitějších činností, která má značný vliv na společnost jako celek a na její budoucnost. Jedná se o činnost, které nebývá věnována moc velká pozornost. Myslím si, že je to velká chyba. Optimální zdroj financování záměrů společnosti by měl vycházet z konkrétní situace a potřeb společnosti.

V teoretické části této práce jsem stručně pojednala o investičním a finančním rozhodování a o investicích a možnostech jejich financování. V praktické části jsem krátce představila společnost SAVARY, s. r. o., její předmět podnikání, přiblížila jsem její současnou pozici na trhu a její cíle a záměry. Provedla jsem analýzu současné situace ve společnosti prostřednictvím poměrových ukazatelů finanční analýzy včetně srovnání s odvětvovými průměry. Navrhla jsem neoptimálnější formu financování záměrů společnosti. Na závěr jsem provedla výpočet doby návratnosti výdajů na diagnostiku stavebních konstrukcí ve 3 variantách.

Společnost má velice dobré předpoklady k trvalému růstu. Myslím si, že by byla velká škoda této příležitosti nevyužít, protože dle mého názoru je toto klíčový okamžik, který velmi pozitivně ovlivní budoucnost společnosti.

Zbývající část je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

SEZNAM LITERATURY

1. KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004. 714s. ISBN 80-7179-802-9.
2. KONEČNÝ, M. *Finance podniku*. 6. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 86 s. ISBN 80-214-3034-6.
3. MARTINOVÍČOVÁ M. Banky jdou až k nejmenším firmám. *PROFIT*, 2006, roč. 17, č. 44, s. 48-50. ISSN 1212-3498.
4. REŽŇÁKOVÁ, M. *Finanční management I. část*. 3. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2005. 125s. ISBN 80-214-3035-4.
5. TETŘEVOVÁ, L. *Financování projektů*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2006. 182 s. ISBN 80-86946-09-6.
6. VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
7. VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. vyd. Praha: EKOPRESS, 2005. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.
8. Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů.
9. Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.
10. Zákon č. 370/2000 Sb., kterým se mění zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti (notářský řád), ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 15/1998 Sb., o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění zákona č. 30/2000 Sb., zákon č. 200/1990 Sb., o přestupcích, ve znění pozdějších předpisů, zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 328/1991 Sb., o konkursu a vyrovnání, ve znění pozdějších předpisů.
11. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů.
12. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

SEZNAM INTERNETOVÝCH ZDROJŮ

13. Česká bankovní asociace [on-line]. [cit. 2007-02-15]. Česká republika. Dostupné na Internetu:
<http://www.czech-ba.cz/file.php?id=26&filename=bs_2006_3q_cz_01.pdf>.
14. Česká leasingová a finanční asociace [on-line]. [cit. 2007-03-23]. Česká republika. Dostupné na Internetu:
<<http://www.clfa.cz/index.php?fromMenuL=0&stupen=0&kat=300&katCl=300&id=303>>.
15. Česká národní banka [on-line]. [cit. 2007-02-15]. Česká republika. Dostupné na Internetu:
<http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/dohled_fin_trh/bankovni_dohled/bankovni_sektor/analyticke_pub/download/bd_2005_c.pdf>.
16. Česká národní banka [on-line]. [cit. 2007-04-06]. Česká republika. Dostupné na Internetu:
<http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/prognoza/index.html>.
17. Český statistický úřad [on-line]. [cit. 2007-03-02]. Česká republika. Dostupné na Internetu: <<http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/vyuziti>>.
18. Český statistický úřad [on-line]. [cit. 2007-03-02]. Česká republika. Dostupné na Internetu:
<[http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/E45392FA83EF7827C1256F8200466282/\\$File/okec03%20k.pdf](http://www.czso.cz/csu/klasifik.nsf/i/E45392FA83EF7827C1256F8200466282/$File/okec03%20k.pdf)>.
19. Český statistický úřad [on-line]. [cit. 2007-04-12]. Česká republika. Dostupné na Internetu: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>.
20. Fučík & partneři, s. r. o. [on-line]. [cit. 2007-04-30]. Česká republika. Dostupné na Internetu: <<http://www.fucik.cz/shownews.asp?idn=872>>.
21. Ministerstvo průmyslu a obchodu [on-line]. [cit. 2007-03-27]. Česká republika. Dostupné na Internetu: <<http://www.mpo.cz/dokument11205.html>>.
22. Ministerstvo průmyslu a obchodu [on-line]. [cit. 2007-04-30]. Česká republika. Dostupné na Internetu: <<http://www.mpo.cz/dokument12175.html>>.
23. Ministerstvo průmyslu a obchodu [on-line]. [cit. 2007-05-02]. Česká republika. Dostupné na Internetu: <<http://www.mpo.cz/dokument24912.html>>.

24. Ministerstvo průmyslu a obchodu [on-line]. [cit. 2007-05-02]. Česká republika.
Dostupné na Internetu:
<<http://download.mpo.cz/get/28624/33988/363328/priloha001.pdf>>.
25. Ministerstvo průmyslu a obchodu [on-line]. [cit. 2007-05-02]. Česká republika.
Dostupné na Internetu:
<<http://download.mpo.cz/get/26487/29819/320515/priloha004.pdf>>.

SEZNAM MATERIÁLŮ SPOLEČNOSTI

Informace z účetnictví společnosti SAVARY, s. r. o. v letech 2004 – březen 2007.

Informace získané konzultací s jednatelem společnosti SAVARY, s. r. o.

Rozvahy a výkazy zisku a ztráty společnosti SAVARY, s. r. o. v letech 2004 - 2006.

Strategie a koncepce 2007 společnosti SAVARY, s. r. o.

SEZNAM OSTATNÍCH ZDROJŮ

BARTOŠ, V. Přednášky z předmětu Finanční analýza a plánování, Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2005.

DOPITOVÁ, K. Cvičení z předmětu Finanční analýza a plánování, Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2005.

ZINECKER, M. Cvičení z předmětu Finance podniku, Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2004.

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

CF	Cash flow
ČLFA	Česká leasingová a finanční asociace
ČR	Česká republika
DPH	Daň z přidané hodnoty
EAT	Earnings after tax (Zisk po zdanění, čistý zisk)
EBIT	Earnings before interest and tax (Zisk před zdaněním a úroky)
EU	Evropská unie
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
OA	Oběžná aktiva
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
OPPI	Operační program Podnikání a inovace
ROA	Return on Assets (Rentabilita celkových aktiv)
ROE	Return on Equity (Rentabilita vlastního kapitálu)
ROI	Return on Investments (Rentabilita vloženého kapitálu)
ROS	Return on Sales (Rentabilita tržeb)
s. r. o.	Společnost s ručením omezeným

SEZNAM TABULEK

- Tabulka č. 1 – Pořadí největších leasingových společností podle celkové hodnoty všech leasingových věcí (v mil. Kč, po odpisech za r. 2006) (14)
- Tabulka č. 2 – Přehled programů podpory OPPI pro období 2007 – 2013 (23)
- Tabulka č. 3 – Přehled plánovaného vybavení pro diagnostiku stavebních konstrukcí na rok 2007
- Tabulka č. 4 – Návrh rozsahu investic a materiálového vybavení společnosti na rok 2007
- Tabulka č. 5 – Charakteristika vybraných ukazatelů finanční analýzy (1)
- Tabulka č. 6 – Analýza ukazatelů likvidity v letech 2004 – 2006
- Tabulka č. 7 – Analýza ukazatelů zadluženosti v letech 2004 – 2006
- Tabulka č. 8 – Analýza ukazatelů aktivity v letech 2004 – 2006
- Tabulka č. 9 – Analýza ukazatelů rentability v letech 2004 – 2006
- Tabulka č. 10 – Metodika výpočtu ukazatelů finanční analýzy dle MPO (24)
- Tabulka č. 11 – Hodnoty ukazatelů finanční analýzy pro sekci K dle MPO (24), (25)
- Tabulka č. 12 – Porovnání hodnot ukazatelů finanční analýzy za rok 2004
- Tabulka č. 13 – Porovnání hodnot ukazatelů finanční analýzy za rok 2005
- Tabulka č. 14 – Porovnání hodnot ukazatelů finanční analýzy za rok 2006
- Tabulka č. 15 – Výkony společnosti a výkony na 1 zaměstnance v letech 2004 – 2006
- Tabulka č. 16 – Analýza interních zdrojů financování společnosti
- Tabulka č. 17 – Analýza externích zdrojů financování společnosti
- Tabulka č. 18 – Výkony a zisk po zdanění mateřské společnosti v letech 2004 – 2006
- Tabulka č. 19 – Plánovaný růst tržeb diagnostiky stavebních konstrukcí v letech 2008 – 2011
- Tabulka č. 20 – Přehled odepisovaného majetku
- Tabulka č. 21 – Výše daňových odpisů v jednotlivých letech
- Tabulka č. 22 – Plánovaný zisk z diagnostiky stavebních konstrukcí v letech 2007 – 2011 (pesimistická varianta)
- Tabulka č. 23 – Plánovaný zisk z diagnostiky stavebních konstrukcí v letech 2007 – 2011 (realistická varianta)

- Tabulka č. 24 – Plánovaný zisk z diagnostiky stavebních konstrukcí v letech
2007 – 2011 (optimistická varianta)
- Tabulka č. 25 – Prognózované meziroční přírůstky indexu spotřebitelských
cen (19)
- Tabulka č. 26 – Plánovaný cash flow z diagnostiky stavebních konstrukcí v letech
2007 – 2011 (pesimistická varianta)
- Tabulka č. 27 – Plánovaný cash flow z diagnostiky stavebních konstrukcí v letech
2007 – 2011 (realistická varianta)
- Tabulka č. 28 – Plánovaný cash flow z diagnostiky stavebních konstrukcí v letech
2007 – 2011 (optimistická varianta)
- Tabulka č. 29 – Pomocné výpočty doby návratnosti (pesimistická varianta)
- Tabulka č. 30 – Pomocné výpočty doby návratnosti (realistická varianta)
- Tabulka č. 31 – Pomocné výpočty doby návratnosti (optimistická varianta)

SEZNAM GRAFŮ

- Graf č. 1 – Struktura úvěrů podle ekonomických sektorů k 31. 12. 2004 (15)
- Graf č. 2 – Struktura úvěrů podle ekonomických sektorů k 31. 12. 2005 (15)
- Graf č. 3 – Struktura úvěrů podle ekonomických odvětví k 31. 12. 2004 (15)
- Graf č. 4 – Struktura úvěrů podle ekonomických odvětví k 31. 12. 2005 (15)
- Graf č. 5 – Zaměření leasingu movitých předmětů v ČR v r. 2006
podle komodit (14)
- Graf č. 6 – Zaměření leasingu nemovitostí v ČR v r. 2006 podle povahy
pronajaté nemovitosti (14)
- Graf č. 7 – Vývoj leasingových obchodů členů České leasingové a finanční
asociace (14)
- Graf č. 8 – Podíly jednotlivých činností na tržbách v roce 2006
- Graf č. 9 – Analýza ukazatelů likvidity v letech 2004 – 2006
- Graf č. 10 – Analýza ukazatelů zadluženosti v letech 2004 – 2006
- Graf č. 11 – Analýza ukazatelů aktivity v letech 2004 – 2006
- Graf č. 12 – Analýza ukazatelů aktivity v letech 2004 – 2006
- Graf č. 13 – Analýza ukazatelů rentability v letech 2004 – 2006
- Graf č. 14 – Analýza nákladů v roce 2006
- Graf č. 15 – Podrobná analýza nákladů roku 2006
- Graf č. 16 – Prognózovaná inflace
- Graf č. 17 – Přehled plánovaného diskontovaného CF v letech 2007 – 2011
- Graf č. 18 – Přehled plánovaného diskontovaného CF v letech 2007 – 2011
(kumulativně)

SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha č. 1 – Rozdělení bankovních subjektů do skupin (16)
- Příloha č. 2 – Rozvahy a výkazy zisku a ztráty společnosti SAVARY, s. r. o.
v letech 2004 – 2006
- Příloha č. 3 – Cash flow společnosti SAVARY, s. r. o. v letech 2004 – 2006
- Příloha č. 4 – Způsob výpočtu jednotlivých poměrových ukazatelů včetně
jejich doporučených hodnot
- Příloha č. 5 – Výpočet vybraných poměrových ukazatelů finanční analýzy
- Příloha č. 6 – Výpočet daňových odpisů majetků v jednotlivých plánovaných letech

PŘÍLOHY

Rozdělení bankovních subjektů do skupin (16)

A.	VELKÉ BANKY (bilanční suma nad 100 miliard CZK)
1.	Česká spořitelna, a. s.
2.	Československá obchodní banka, a. s.
3.	HVB Bank Czech Republic a. s.
4.	Komerční banka, a. s.

B.	STŘEDNÍ BANKY (bilanční suma 15 - 100 miliard CZK)
1.	BAWAG Bank CZ a. s.
2.	Citibank a. s.
3.	Česká exportní banka, a. s.
4.	Českomoravská záruční a rozvojová banka, a. s.
5.	GE Money Bank, a. s.
6.	Hypotéční banka, a. s.
7.	Raiffeisenbank a. s.
8.	Volksbank CZ, a. s.
9.	Živnostenská banka, a. s.

C.	MALÉ BANKY (bilanční suma pod 15 miliard CZK)
1.	eBanka, a. s.
2.	IC Banka, a. s.
3.	J&T BANKA, a. s.
4.	PPF banka a. s.
5.	Wüstenrot hypotéční banka a. s.

D.	POBOČKY ZAHRANIČNÍCH BANK
1.	ABN AMRO Bank N. V.
2.	Bank of Tokyo - Mitsubishi UFJ (Holland) N. V. Prague Branch, organizační složka
3.	CALYON BANK CZECH REPUBLIC, a. s.
4.	COMMERZBANK Aktiengesellschaft, pobočka Praha
5.	Deutsche Bank Aktiengesellschaft Filiale Prag, organizační složka
6.	Fortis Bank SA/NV, pobočka Česká republika
7.	HSBC Bank plc - pobočka Praha
8.	ING Bank N.V.
9.	Oberbank AG pobočka Česká republika

D.	POBOČKY ZAHRANIČNÍCH BANK
10.	PRIVAT BANK AG der Raiffeisenlandesbank Oberösterreich, pobočka Česká republika
11.	Raiffeisenbank im Stiftland eG pobočka Cheb, odštěpný závod
12.	Všeobecná úvěrová banka a. s., pobočka Praha
13.	Waldviertel Sparkasse von 1842

E.	STAVEBNÍ SPOŘITELNY
1.	Českomoravská stavební spořitelna, a. s.
2.	HYPO stavební spořitelna a. s.
3.	Modrá pyramida stavební spořitelna, a. s.
4.	Raiffeisen stavební spořitelna a. s.
5.	Stavební spořitelna České spořitelny, a. s.
6.	Wüstenrot - stavební spořitelna a. s.

Příloha č. 2

Tato příloha je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

Příloha č. 3

Tato příloha je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

**Způsob výpočtu jednotlivých poměrových ukazatelů včetně jejich
doporučených hodnot**

Ukazatel		Výpočet
likvidity	Běžná likvidita	oběžná aktiva / krátkodobé závazky
	Pohotová likvidita	(oběžná aktiva - zásoby) / krátkodobé závazky
	Okamžitá likvidita	finanční majetek / krátkodobé závazky
	Peněžní likvidita	provozní CF / krátkodobé závazky
zadluženosti	Celková zadluženost	cizí zdroje / aktiva celkem
	Koeficient samofinancování	vlastní kapitál / aktiva celkem
	Doba splácení dluhů	(cizí zdroje - finanční majetek) / provozní CF
	Úrokové krytí	EBIT / nákladové úroky
aktivity	Obrat celkových aktiv	tržby / aktiva celkem
	Obrat stálých aktiv	tržby / stálá aktiva
	Obrat zásob	tržby / zásoby
	Doba obratu obchodních pohledávek	obchodní pohledávky / denní tržby
	Doba obratu závazků	závazky z obchodního styku / denní tržby
rentability	ROI	EBIT / celkový kapitál
	ROA	EAT / aktiva
	ROE	EAT / vlastní kapitál
	ROS	EAT / tržby

Ukazatel		Doporučená hodnota
likvidity	Běžná likvidita	2,0 - 3,0
	Pohotová likvidita	1 - 1,5
	Okamžitá likvidita	0,2 - 0,5
	Peněžní likvidita	0,2
zadluženosti	Celková zadluženost	-
	Koeficient samofinancování	-
	Doba splácení dluhů	3 roky (finančně zdravý podnik)
	Úrokové krytí	3 roky (6 - 8 let)
aktivity	Obrat celkových aktiv	1,6 - 3
	Obrat stálých aktiv	odvětvový průměr
	Obrat zásob	odvětvový průměr
	Doba obratu obchodních pohledávek	doba splatnosti faktur (odvětvový průměr)
	Doba obratu závazků	-
rentability	ROI	> 0,15 (0,12 - 0,15)
	ROA	odvětvový průměr
	ROE	-
	ROS	-

Příloha č. 5

Tato příloha je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.

Příloha č. 6

Tato příloha je vynechána z důvodu obsahu interních informací společnosti.